انعكاسات الأزمة المالية العالمية على اقتصادات دول الخليج العربي

(دراسة تحليلية)

Reflections of the Global financial Crisis on the Arab Gulf countries economies
" Analysis Study "

الأستاذ المساعد الدكتور بشير هادي عودة

جامعة البصرة / كلية الإدارة والاقتصاد / قسم الاقتصاد

الملخص

تعد الأزمة المالية الراهنة التي شهدها العالم في عامي ٢٠٠٧-٢٠٠٨ ترجمة حقيقية لضعف التنظيم والرقابة على التوسع الكبير في منح الائتمان المصرفي لقطاع العقارات في الولايات المتحدة الأمريكية وضعف إدارة المحافظ المالية وشدة المضاربات الناتجة عن وفرة السيولة في الأسواق المالية الأمريكية والأوربية والآسيوية، فضلاً عن الارتفاعات غير الحقيقية واللامحدودة في أسعار العديد من السلع الستراتيجية ولاسيما النفط الخام. وأن هذا التنافر الذي ولدته الأزمة المالية العالمية قاد إلى حدوث ركود اقتصادي انعكست تأثيراته الضارة على اقتصادات دول الخليج العربي التي ترتبط بروابط وثيقة مع منظومة الاقتصاد العالمي من جهة ، ومن جهة أخرى الاعتماد الأساس للاقتصادات الخليجية على النفط الخام كمصدر رئيس لتمويل إنفاقها الاستهلاكي والاستثماري، وبالتالي فأن التدهور الذي أصاب الطلب العالمي على النفط الخام جراء الأزمة المالية قد ألقى بظلاله مباشرة على انخفاض معدلات النمو الاقتصادي وتدهورها في الاقتصادات الخليجية ، وبذلك فقد تحققت فرضية الدراسة .

Abstract

The origins of the global financial crisis can be traced to the credit crunch by the sub-prime mortgage market in the United States. The problem was that this hid the true extents to which these portfolios contained risky and bad loans , In addition there were unreal raising in a lot of goods prices especially the oil. Also there are many economic problems , such as inflation and unemployment which went deeply in the developing economies. This disagreement which raised by the financial crisis , led to a depression reflecting its effects on the Arab Gulf countries economies that connecting with the global organization, Besides , These economies depend hardly on revenues of oil. There for any deterioration in global demand on oil because of the financial crisis would cast its light directly on the declining of the rates of economic growth in these countries. By that the hypothesis of the study has been fulfilled.

المقدمة

لقد شهد النظام الاقتصادي العالمي منذ مطلع عام ٢٠٠٧ بوادر لأزمةٌ ذات خواص متميزةٌ ويصعب مقارنتها بالأزمات المالية السابقة التي مرت بها اقتصادات الدول المتقدمة ، اذ أتصفت هذهِ الأزمة بعدة خصائص جعلتها مميزة عن سواها من عدة جوانب، أولاً بحجم تكاليفها والخسائر التي تكبدتها الدول وبخاصة النامية . وثانياً بانتشارها السريع القطاعي والجغرافي إذ تضررت بسببها اقتصادات الدول المتقدمة والنامية على حد سواء بصورة مباشرة او غير مباشرة ، مما ادى الى تدخل الدولة بشكل مباشرة في الاقتصادات الرأسمالية إلى درجة تم فيها تأميم العديد من المصارف الخاصة نتيجة لإشهار إفلاسها جراء الأزمة . وأخيراً ما استنزفته الخطط الاقتصادية التي كلفت مليارات الدولارات والتي نفذتها مجموعة البلدان الصناعية لمعالجة الأزمة .

وتسعى الدراسة إلى التركيز على أهم التأثيرات التي تركتها الأزمة المالية العالمية على الاقتصادات الخليجية وبالذات دول مجلس التعاون ، وتوضيح حجم الأضرار التي خلفتها تلك الأزمة عليها ، مع محاولة إعطاء صيغة علاجية للتخفيف من حدة آثارها مستقبلاً. وبذلك فقد قسمت الدراسة إلى ثلاثة مباحث رئيسة ، خُصص الاول لدراسة أسباب الازمة المالية العالمية الراهنة وتداعياتها على الاقتصاد العالمي ، أما المبحث الثاني فقد ركز على ارتباط الاقتصادات الخليجية بالاقتصاد العالمي بهدف معرفة حجم الاثار التي خلفتها الأزمة المالية ، وأخيراً اختتم البحث باستخلاص أهم الحقائق التي تم استنتاجها من الدراسة مع إبراز الرؤية المستقبلية كحلول ومقترحات للتخفيف من حدة الأزمة المالية على اقتصادات الدول الخليجية .

أهمية البحث

تنطلق أهمية الدراسة من حجم الأضرار التي يمكن أن تلحقها الأزمة المالية العالمية بالاقتصادات النامية عموماً واقتصادات دول الخليج العربي على وجه الخصوص ، سعياً وراء وضع الخطط المناسبة لتقليل حدة المشاكل الناجمة عنها وإيجاد الحلول الناجعة للخروج بأدنى مستوى من الخسائر .

فرضية البحث

أن التأثيرات السلبية للأزمة المالية الراهنة على الاقتصادات الخليجية ناجمة عن ارتفاع درجة الانفتاح والأرتباط الاقتصادي والمالي لتلك الدول مع منظومة الاقتصاد العالمي وبخاصة الدول المتقدمة.

هدف البحث

يهدف البحث الى دراسة أهم الآثار الاقتصادية التي تركتها الازمة المالية العالمية على اقتصادات دول الخليج العربي وفي أي الجوانب تركزت تلك الاثار وأثرت بصورة كبيرة عليها وحجم

الخسائر التي تكبدتها الدول الخليجية وأي القطاعات عانت منها بشدة محاولة لرسم ديباجة علاجية تحد من الآثار السلبية للأزمات المالية التي تحدث بين الآونة والأخرى.

أولاً: الأزمة المالية : أسبابها وتداعياتها

تُعرف الأزمة المالية (Financial Crisis) بمفهومها الواسع على أنها اضطراب حاد ومفاجيء في بعض التوازنات الاقتصادية يتبعه انهيار في عدد من المؤسسات المالية بالصورة التي يمتد آثاره إلى القطاعات الأخرى في الاقتصاد نفسهُ وقد تمتد اثاره الى دول اخرى ترتبط معها بمصالح اقتصادية ليكون تأثيرها بذلك دولياً [١]. كما ينظر للأزمة المالية بالمفهوم الضيق بأنها اختلال في قوى السوق يولد حركة مضاعفة من حالات عدم التوازن تبعد النشاط الاقتصادي للدولة عن الاستقرار وتعرقل النمو [٢]. ويمكن تنقسم الأزمات المالية إلى عدة أنواع أهمها:

١. الأزمات المصرفية : وتظهر هذه الأزمات عندما يواجه المصرف زيادة كبيرة ومفاجئة في طلبات سحب الودائع ، اذ من المفترض ان يحتفظ المصرف بنسبة معينة من الودائع (الاحتياطي القانوني) لدى البنك المركزي قد تعتمد في الحالات الضرورية لمواجهة الطلب الطارئ بعد تشغيله للجزء الاعظم من ودائعه. فأذا حدثت زيادة مفاجئة في سحب الودائع تتخطى حجم الودائع المحتفظ بها ونسبة الاحتياطي القانوني بحيث لن يكون قادراً على الأستجابة لطلبات المودعين فأن ذلك يؤدي الى أزمة سيولة لدى المصرف واذا ما امتدت تلك الأزمة الى مصارف اخرى تسمى عندئذ بـ (الأزمة المصرفية) .

٢. أزمات أسواق المال (حالة الفقاعة) : تحدث هذه الأزمات في أسواق المال نتيجة لما يطلق عليه بظاهرة (الفقاعة) ، بسبب ارتفاع أسعار الاصول بشكل يتجاوز قيمتها الحقيقية ، وذلك يحدث عندما يكون الهدف من شراء الأصل هو تحقيق الربح الناتج عن ارتفاع سعر السهم وليس بسبب قدرته على توليد الدخل . وفي هذه الحالة تصبح مسألة انهيار اسعار الأصول المضارب بها بهدف الربح مسألة وقت ، عندها يكون هنالك اتجاهاً قوياً لبيع تلك الأصول الأمر الذي يؤدي الى انخفاض أسعارها لتتطور بصورةٍ سريعة فتنهار على اثرها الأسعار في سوق المال .

٣. أزمات العملة وأسعار صرفها : وتحدث هذه الأزمات عندما تتغير اسعار الصرف بشكل يؤثر على قدرة العملة على اداء مهماتها كوسيط للتبادل او مخزن للقيمة ، لذلك تسمى هذه الأزمة أيضاً بأزمة ميزان المدفوعات والتي تتفاقم عند تتخذ السلطات النقدية (البنك المركزي) قراراً بخفض سعر صرف العملة نتيجة لعمليات المضاربة ، وبالتالي تحدث أزمة مالية تؤدي إلى انهيار سعر صرف تلك العملة.

أما الأزمة المالية التي ابتدأت في عام ٢٠٠٧ فقد مهدت لبروزها بعض المؤشرات المهمة ، مثل الأرتفاع المطرد في اسعار النفط الخام الذي وصل الى ١٤٧ دولار للبرميل مما ادى الى قفزة كبيرة في

أسعار السلع الأساسية ، والارتفاع في معدلات البطالة التي وصلت إلى حوالي ٥% في الاقتصاد الأمريكي وتضاعفت على اثر ذلك عدد طلبات الاعانة التي قدمت خلال الفترة السابقة وارتفاع عدد طلبات الباحثين عن العمل[٣]. الأ ان أزمة الرهن العقاري (Mortgage Crisis) هي السبب الرئيس وراء الأزمة المالية العالمية التي ظهرت في الولايات المتحدة لتمتد تأثيراتها الى الاقتصادات الأخرى ويمكن ارجاع اهم أسباب هذهِ الأزمة إلى الأتي:

١. تخفيف ضوابط الاقتراض : لقد كانت القيود والتعليمات التي تفرض على المقتِرض شديدة جداً بيد أن التراخي المفرط في منح الائتمان منذ عام ٢٠٠٢ والتي سبقت الأزمة أدت إلى نتائج سلبية، إذ كان الشخص المقترِض الراغب بشراء عقار يتعامل مع مالك العقار ومع مؤسسة تمويل القرض العقاري ويقوم بتسديد اقساطه العقارية الشهرية من حسابه المصرفي ، إذ كانت هنالك مجموعة من الضوابط الميسرة لعملية الاقتراض ، اما الذي لايستطيع الالتزام بها فينبغي عليه البحث عن مؤسسات الاقراض المدعومة من الحكومة . في الوقت الذي تتطلب فيه عملية منح القرض التدقيق في مستوى دخل المُقترِض للتأكد من قدرته على تسديد قرضه وإلزامه بدفع مبلغ مقدم يتجاوز نسبة ٢٠% من قيمة القرض، كما يتطلب ذلك تأمين هذا القرض وبسعر فائدة ثابت على قيمة القرض[٤] .

إلا إن معظم تلك الشروط قد تم تجاوزها منذ عام ٢٠٠٢ ، إذ تم خفض معدل الفائدة على القروض العقارية بنسبة ١% من خلال فرض رهن عقاري بفائدة متغيرة Adjustable Rate Mortgages (يزداد كلما رفع البنك المركزي أسعار الفائدة) ، وكذلك عدم التدقيق في مداخيل المقترضين ، وتقليل الدفعة الأولى للقرض إلى ما بين (٥-١٠ %) من قيمة العقار ، فضلاً عن تجزئة القرض لتقليل تكاليف التأمين الفعلية. الأمر الذي أنعكس على زيادة حجم القروض الممنوحة لغرض الإسكان ولغرض الاستثمار طويل الاجل وبنفس الوقت على المضاربة ، مما شجع كل ذلك على اتساع حجم الرهن العقاري وزيادة الأقبال على شراء العقارت وبالنتيجة أدى إلى رفع أسعارها بصورة غير طبيعية. وبذلك أدت الأسعار المرتفعة للعقارات الى قيام المصارف بتحويل القروض الممنوحة للسكن الى سندات متداولة في الاسواق المالية عبر ما يعرف بعملية التسنيد من خلال بيعها للمضاربين على شكل سندات والتي بيعت فيما بعد إلى مستثمرين آخرين قاموا بدورهم برهن السندات مقابل الحصول على ديون جديدة لشراء المزيد من السندات ثم تكررت عملية استخدام ديون القروض لشراء المزيد من الديون[٥]. ووصلت تلك السندات المدعومة بديون العقارات إلى المحافظ الاستثمارية للأسواق المالية الدولية . ونتيجة لذلك أصبحت هذه الديون مستحقةً من قبل المقترضين العقاريين في الولايات المتحدة للمستثمرين مالكي السندات في الاسواق المالية العالمية. وبذلك حققت الشركات المالية الامريكية ارباحاً طائلة من بيع هذه السندات مما أدى إلى المزيد من التوجه نحو منح القروض العقارية ثم بيع هذه السندات العقارية في الاسواق المالية .

ومع بداية عام ٢٠٠٦ حدثت حالة من التشبع التمويلي العقاري ارتفعت على أثره اسعار الفائدة لتصل الى ٥.٢٥% وأصبح الأفراد المستفيدين من القروض متدنية الجودة غير قادرين على سداد الاقساط المستحقة عليهم . وازداد الامر سوءً بانتهاء فترة الفائدة المثبتة المنخفضة للقروض لترتفع معدلات حجز المصارف على عقارات غير القادرين على السداد لتصل الى ٩٣% وفقد بذلك اكثر من مليوني امريكي ملكيتهم لعقاراتهم وأصبحوا مدينين بالالتزامات المالية طويلة الأمد[٦].

أن استمرار عملية استخدام الديون للحصول على مزيد من الديون أدى إلى بروز أزمة الرهن العقاري Mortgage Crisis . فبدأت عملية تراجع قيمة أسعار العقارات ، وفي محاولة لتعزيز مركز السندات تم التأمين عليها من قبل شركات التأمين الكبرى مثل (AGI) بشرط أن يقوم حامل السند بدفع رسوم التأمين عليها لحمايتها من إفلاس المصرف أو مالك العقار ، الأمر الذي شجع على التوسع في منح القروض مرة أخرى بضمان السندات المؤمن عليها[٧] .

أن شركات التأمين وجدت من هذه الازمة فرصة سانحة للربح بضمان العقارات فيما لو امتنع محدودي الدخل عن السداد فقامت بتصنيف سندات الديون لفئتين : الأولى قابلة للسداد ، والثانية لا يمكن سدادها. وبدأت بذلك شركات التأمين بأخذ أقساط التأمين على السندات من المستثمرين بسبب هبوط قيمة العقارات ، وبدءاً من عام ٢٠٠٧ أصبحت قيمتها اقل من قيمة السندات المتداولة والصادرة ، الامر الذي ادى الى عدم قدرة الافراد على سداد ديونهم حتى بعد عملية بيع عقاراتهم المرهونة في الاسواق المالية العالمية.

ونتيجةٍ لتضرر المصارف الدائنة بسبب عدم قدرة المقترِضين على سداد ديونهم فقد هبطت قيمة اسهمها في البورصات وعجزت قيمة العقار عن تغطية التزامات المصارف او شركات العقار او التأمين ، مما اثر سلباً على قيمة السندات فطالب المستثمرون شركات التأمين بحقوقهم التأمينية ، فأعلنت نتيجة ذلك كبرى شركات التأمين العالمية AIG عن عدم قدرتها على تسديد قيمة التأمينات الى ٦٤ مليون عميل مما دفع بالحكومة الامريكية لتقديم مساعدة لها بنحو ٨٥ مليار دولار مقابل امتلاك نسبة ٧٩.٩% من اسهمها[٨]. لكن تفاقم الأزمة أدى إلى إن يلحق بشركة التأمين هذهِ العديد من المؤسسات المالية كمصرف Lehman Brothers الذي قدرت ديونه بنحو ٦١٣ مليار دولار منها ١٦٠ مليار دولار لعملاء خارج الولايات المتحدة ، ونتيجة ذلك هبطت أسعار اسهمه الى نسبة ٩٠% من قيمتها في الاسواق المالية الامريكية والعالمية ، كما أعلن في أيلول/ ٢٠٠٨ عن إفلاس مصرف Lehman Brothers [٩]. الأمر الذي شكل صدمة كبيرة للمستثمرين الذين كانت لديهم ثقة كبيرة بأن الحكومة الامريكية ستقدم الدعم الذي يمنع تلك المصارف من اشهار افلاسها الا ان ذلك لم يحصل ، وفي ظل تلك الظروف قام المصرف الفدرالي الأمريكي بخفض اسعار فائدته إذ تراجع معدل الفائدة الرئيسة ثلاثة ارباع النقطة ليصل إلى ٣.٥٠% في يناير ٢٠٠٨ ، ثم تم تخفيضه الى ٢% في ابريل من العام نفسهِ[١٠].

٢.الضعف الرقابي والتنظيمي Regulatory : لقد عانت المؤسسات المالية الدولية كالمصارف الاتحادية الأمريكية والمصارف التجارية الأوربية ومصارف الإعمال العالمية وشركات التأمين الدولية وصناديق الادخار الوطنية من تدهور في إدارة محافظها المالية بسبب ضعف الدور الرقابي والتنظيمي لأعمالها مما قادت إلى ظهور ما يطلق عليه (بالتسنيد المفرط) Over securitization أو الاستدانة المفرطة Over leveraging بفعل الجو الاستثماري المفرط في التفاؤل[١١] . والناجم عن سببين الأول يتمثل بارتفاع أسعار العقارات السكنية بنسبة ١٢٤% خلال المدة (١٩٩٧-٢٠٠٦)[١٢]، والثاني لسهولة التسليف ووفرته ، وبالتالي فقد ساهما هذان العاملان بخلق بيئة استثمارية مفرطة بالانتعاش والتفاؤل في القطاع العقاري وبشكل غير منطقي وبعيد عن الواقع ، الأمر الذي أدى إلى ما يعرف بنفخ فقاعة التسليف ، وعزز من ذلك ضعف الرقابة المالية وتعدد الجهات الرقابية بين اتحادية ومحلية مما نجم عنه عدم قدرتها على متابعة التطورات الحاصلة في الادوات الاستثمارية ، إذ وصلت نسبة القروض التي تخضع للرقابة المالية إلى ٢٥% فقط عام ٢٠٠٦ بعد أن كانت تبلغ ٨٠% قبل عشرون عاماً[١٣].

لقد اتجهت اسواق رأس المال إلى التعامل (بالمشتقات) والتي من خلالها يتم تحويل مخاطر الاصول التمويلية كالسندات العادية وسندات التوريق الى ادوات قابلة للتسويق في البورصات العالمية التي عُرفت بمبادلات مخاطر الائتمان(CDS) Credit Default Swaps وألتزامات الديون المضمونة (CDO) Collaterized Debt Obligations أي أوراق لضمان السندات[١٤]. وبسبب ضعف الرقابة ازدادت عمليات إصدارها بنسبة ضارة ادت الى تضخم قيم الأصول التمويلية ، وعند اختلال المواقف المالية للسندات الخاصة بالتمويل العقاري بسبب انخفاض اسعار العقارت بدأت عملية تفعيل الضمانات المقدمة مقابل تلك المشتقات مما ادى الى تدهور سريع في الوضع المالي للمؤسسات المالية المصدرة لها والتي تعاملت بها بيعاً وشراءً.

٣.اثر العدوى (Contagion Effect) : ويقصد بهذا الاثر انتقال الأزمة المالية وانتشارها في دول اخرى ، ويرجع ذلك الى كبر حجم الاقتصاد الامريكي ونصيبه في الاقتصاد العالمي اذ بلغ الناتج المحلي الاجمالي للولايات المتحدة ربع الناتج المحلي العالمي، كما تمثل الصادرات الامريكية اكثر من عُشر الصادرات العالمية إذ تقدر واردتها بنحو ١٥% عام ٢٠٠٥ ، كما إن نصيب الولايات المتحدة من تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية قد بلغ ١٠.٤% في ذلك العام، الأمر الذي يؤشر التشابك الشديد بين الاقتصاد الأمريكي وبقية الاقتصادات العالمية مما أدى إلى انتقال عدوى الأزمة المالية نتيجة ذلك[١٥]. أما تداعيات الأزمة المالية على الاقتصاد العالمي فيمكن إيجاز أثارها ، بالأتي[١٦] :-

١.بيع مؤسسة واشنطن ميوتشوال للخدمات المالية وهي اكبر صناديق الولايات المتحدة العاملة في مجال الادخار والاقراض.

٢.افلاس بنك الاستثمار **Lehman Brothers** بعد فشل جهود وزارة الخزانة الأمريكية والاحتياطي الاتحادي الفيدرالي لأنقاذه.

٣.أقدام الحكومة الأمريكية على تأميم الجزء الأكبر من نشاط شركة(AGI) العملاقة واكبر شركة تأمين في العالم بعد شراء ديونها بمبلغ ٨٥ مليار دولار.

٤. تفاقم العجز في الميزانية العامة الامريكية الذي وصل الى اقصاه في الربع الاول من عام ٢٠٠٨ فأصبح يمثل حوالي ٢,٩% من الناتج المحلي الإجمالي ، كما قُدر أن يزداد حجم العجز من ١٥٥ مليار دولار الى ٢٥٨ مليار دولار مقابل ١٦٣ مليار دولار لعام ٢٠٠٧.

٥.ارتفاع حجم المديونية العالمية لتصل إلى ٣٦ تريليون دولار ، اذ ارتفعت الديون الحكومية لتشكل حوالي ٦٤% من الناتج المحلي الإجمالي الى جانب ارتفاع مديونيات الأفراد والشركات لتصل إلى ٢٧,٦ تريليون دولار منها ٩,٢ تريليون دولار ديون افراد نتيجة التمويل العقاري و ١٨,٤ تريليون دولار ديون على الشركات.

٦.ارتفاع معدلات البطالة إلى ٥,١% وفقدان أكثر من ٣ مليون شخص لوظائفهم وبمعدل ٨٠ ألف وظيفة شهرياً ليصل اجمالي من فقدو وظائفهم في الاقتصاد الامريكي بسبب ازمة الرهن العقاري حتى آيار/ ٢٠٠٨ اكثر من نصف مليون شخص.

٧.هبوط الإنتاج الصناعي الأوربي في آيار/ ٢٠٠٨ بمعدل ١,٩% وهذا يعتبر اكبر انخفاض منذ ازمة سعر الصرف عام ١٩٩٢ ، كما سجل الاتحاد الاوربي في الربع الثاني من عام ٢٠٠٨ انخفاضاً بمعدل ٢%.

٨.سجلت أعداد البطالة ارتفاعاً في بريطانيا في أيلول/٢٠٠٨ بلغت فيه ٣٢,٥٠٠ عاطل عن العمل.

٩. تعتبر ايرلندا اول دول الاتحاد الاوربي دخولاً في الكساد الاقتصادي ، إذ شهد الاقتصاد الايرلندي في الربع الأول من عام ٢٠٠٨ انكماشاً في اجمالي الناتج المحلي الإجمالي قدره ١,٥% وفي الربع الثاني ٠.٥%.

١٠.ارتفعت معدلات البطالة في اسبانيا بلغت ٩,٩% لعام ٢٠٠٨ مما يعني ٤٢٢٥ الف عاطل عن العمل زيادة عن العام السابق .

١١.تباطؤ النمو في التجارة الدولية إلى ٤,٣% بداية عام ٢٠٠٨ وذلك بنسبة اقل عن عام ٢٠٠٧ بنحو ٦,٤% ويتوقع المزيد من الضعف في معدلات نمو التجارة الدولية.

ثانياً: أرتباط الاقتصادات الخليجية بالاقتصاد العالمي وانعكاسات الأزمة المالية

لقد بدأت الأزمة المالية العالمية تلقي بظلالها على الاقتصاديات العالمية منذ شباط/٢٠٠٧ ، وكانت تأثيرها على اقتصادات الدول بنسب متفاوتة وبحسب درجة ارتباط كل بلد بالاقتصاد الأمريكي

الذي كان السبب الرئيس وراء حدوث هذهِ الأزمة ، ثم انتقلت بعد ذلك تدريجياً الى الاقتصادات الأوربية والأسيوية على حد سواء.

لقد أضحت الاقتصادات الخليجية أو ما تعرف بدول مجلس التعاون الخليجي منفتحة على منظومة الاقتصاد العالمي وبالتالي فأنها تتأثر بالتقلبات والازمات الاقتصادية الدولية بصورة كبيرة ، ويرجع ذلك بالدرجة الاساس الى طبيعة تلك الروابط بين الاقتصادات الخليجية والاقتصاد العالمي ، وسيتم توضيح المفاصل الأساسية لتلك الارتباطات على النحو التالي :-

١.القطاع المالي : لم تنجح السياسات التي اتخذتها دول المجلس لأعادة الثقة والتوازن الى المستثمرين في القطاع المالي وبالأخص في سوق الاوراق المالية والقطاع المصرفي. إذ انعكست انهيارات الأسواق المالية الأمريكية والأوربية في حدوث خسائر كبيرة في الأسواق المالية لدول مجلس التعاون الخليجي. ويمكن تقسيم تأثر القطاع المالي في دول المجلس بالأزمة العالمية إلى التدهور في أسوق الأسهم والسندات ، والتدهور في القطاع المصرفي إضافة إلى الصناديق السيادية. وسيتم تناول هذهِ التأثيرات كالأتي :-

أ. أسواق الأسهم والسندات:- تظهر الأزمات المالية عادة في أسوق الاسهم والسندات ثم تنتقل بعد ذلك بفترة وجيزة الى سوق السلع ثم تتطور بعد فترة اطول لتنتقل الى سوق العمل. ويرجع تأثر السوق المالية في دول مجلس التعاون الخليجي بالأزمة إلى عاملين رئيسين ، الاول : التراجع الكبير والملحوظ في مؤشر التعاملات في الاسواق المالية الخليجية مما ترتب عليه خسائر مالية فادحة، والثاني: ارتفاع معدل المسحوبات من المصارف بسبب الذعر والخوف من تفشي الأزمة الأمر الذي سبب خللاً في حركة التدفقات المالية والنقدية . إذ تعتبر أسواق الأسهم في دول المجلس جزءاً من منظومة السوق المالية العالمية بفعل التطورات التي استحدثت على عمليات التداول والتقيد بمعايير الشفافية في دول الخليج العربي منذ مطلع عقد التسعينات من القرن المنصرم ، إذ تأثرت بشدة الأسواق المالية الخليجية نتيجة الخسائر الضخمة التي اصابت الاسواق المالية العالمية في بداية أزمة الرهن العقاري.

ويشير الجدول (١) إلى عدد الشركات المتداولة في الأسواق المالية لدول المجلس خلال عامي ٢٠٠٧-٢٠٠٨ وقيمتها السوقية وقيمة الأسهم المتداول التي تعطي صورة واضحة عن حجم تلك الأسوق بهدف معرفة حجم الخسائر التي تكبدتها. إذ يلاحظ تراجع أدائها على أثر تداعيات الأزمة المالية التي ابتدأت منذ ٢٠٠٧ وأشتدت وطأتها منتصف أيلول/ ٢٠٠٨ ، فتشير البيانات إلى انخفاض القيمة السوقية للأسواق المالية في دول المجلس حيث تراجعت من ١١٠١.٣٩٣ مليار دولار عام ٢٠٠٧ الى ٥٩٦.٢٣٥ مليار دولار عام ٢٠٠٨ أي ان الأسواق المالية لدول المجلس قد تكبدت خسائر بمقدار ٥٠٥.١٥٨ مليار دولار ،أي ان تلك الأسواق قد خسرت قرابة نصف ترليون دولار بسبب الأزمة المالية العالمية ، فكان لسوق الأسهم السعودي الحصة الكبرى من هذه الخسارة وبقيمة

٢٧٢.٦٤٧ مليار دولار أي بنسبة ٥٣.٩٧% من أجمالي خسائر دول مجلس التعاون الخليجي ، يأتي بعدها سوق دبي المالي بخسارة ٧٥.٠٨ مليار دولار أي بنسبة ١٤.٨٦% ، ثم سوق الكويت للأوراق المالية بقيمة ٦٥.١٨١ مليار دولار وبنسبة ١٢.٩٠% ، ثم سوق أبو ظبي بقيمة ٥٢.٣١٨ مليار دولار وبنسبة ١٠.٣٥% ، أما اقل الأسواق المالية الخليجية خسارةً فكان سوق مسقط للأوراق المالية بقيمة ٥.٨٩ مليار دولار اي بنسبة ١.٠٦%.

ومما تجدر الاشارة اليه الى ان خسائر الاسواق المالية في دول المجلس لا تزال مستمرة ،إذ انخفضت القيمة السوقية للأسواق المالية الأماراتية الى ١٠٦.٦٠ مليار دولار عام ٢٠٠٩ .[١٧] ولم تنجح في بداية العام ٢٠٠٩ من تخطي عقبة التدهور وكسر الحلقة المفرغة لأداء الأسواق المالية في دول المجلس عموماً برغم التفاؤل في أن تحقق تلك الأسواق نتائج ايجابية في ظل اتّخاذها للعديد من الخطوات المالية والنقدية من أجل مواجهة تداعيات الأزمة المالية العالمية والانخفاض الحاد في أداء الأسواق. بالرغم من أنّ خسارة الأسواق المالية لم يعد بالشدة نفسها التي كان عليها نهاية عام ٢٠٠٨ ، إلاّ أنّها لا تزال تعاني من حالة تذبذب. كما أن العوامل التي أدّت إلى تراجع المؤشرات من ركود الاقتصاد المحلي والعالمي وانخفاض أرباح الشركات الرئيسية وانعدام الثقة لا تزال موجودة وهو ما يؤدي إلى الإحجام عن المخاطرة ومن ثم يتجسد الأمر في نقص السيولة .

الجدول (١) /بيانات الأسواق المالية في دول مجلس التعاون الخليجي لعامي ٢٠٠٧–٢٠٠٨

سوق الاوراق المالية	القيمة السوقية (مليار دولار)				قيمة التداول (مليار دولار)		عدد الشركات المدرجة	
	٢٠٠٧	٢٠٠٨	صافي القيمة السوقية	%	٢٠٠٧	٢٠٠٨	٢٠٠٧	٢٠٠٨
سوق الأسهم السعودي	٥١٨.٩٨٤	٢٤٦.٣٣٧	٢٧٢.٦٤٧	٥٣.٩٧	٦٨٢.٢٨٧	٥٢٣.١٢٩	١١١	١٢٦
سوق الكويت للأوراق المالية	١٣٥.٣٦٢	٧٠.١٨١	٦٥.١٨١	١٢.٩٠	١٣٠.٨٩٦	١٣٣.٦٥٠	١٩٦	٢٠٤
سوق دبي المالي	١٣٨.١٧٩	٦٣.٠٩٩	٧٥.٠٨	١٤.٨٦	١٠٣.٢٩٧	٨٣.٠٩٦	٥٥	٦٥
سوق أبو ظبي المالي	١٢١.١٢٨	٦٨.٨١	٥٢.٣١٨	١٠.٣٥	٤٧.٧٤٦	٦٣.١١٤	٦٤	٦٥
سوق الدوحة	٩٥.٥٠٥	٧٦.٦٢٧	١٨.٨٧٨	٣.٧٣	٢٩.٩٢٧	٤٨.٢٢٠	٤٠	٤٣
سوق البحرين	٢٧.٠١٦	١٩.٩٤٧	٧.٠٦٩	١.٣٩	١.٠٦٩	٢.٠٨٨	٥١	٥١
سوق مسقط	٢٣.٩٨٦	١٥.١٣٩	٨.٨٤٧	١.٧٥	٥.٢١١	٨.٦٨٦	١٢٥	١٢٢
المجموع	١١٠١.٣٩٣	٥٩٦.٢٣٥	٥٠٥.١٥٨	%١٠٠	١٠١٧.٨٥٧	٨٩٠.٦٦	٨٨٧	٩٣٨

المصدر: المؤسسة العربية لضمان الاستثمار وائتمان الصادرات، ((تقرير مناخ الاستثمار في الدول العربية ٢٠٠٨)) الكويت ، ٢٠٠٨ ، الجدول (٧) ، ص ٢١١.

ب.قطاع المصارف : يعد القطاع المصرفي في دول مجلس التعاون الخليجي الأكثر تأثراً واستجابة لظروف الأزمة المالية العالمية ، إذ تجسدت تطورات الأزمة إلى تعرضها القطاع المصرفي الخليجي لأزمة سيولة حادة عام ٢٠٠٨ بالرغم من الإجراءات التي اتخذتها المصارف المركزية في دول

المجلس لتدارك الموقف المتدهور ومعالجة المشكلة التي بدأت تدق ناقوس الخطر ، إلا إن أزمة السيولة بدأت تتفاقم وعززها قيام المستثمرين بسحب مبالغ مالية كبيرة من ودائعهم ، فقد أشارت بيانات اتحاد المصارف العربية[١٨] إلى خروج سيولة نقدية مسحوبة تقدر بحوالي ١٥ مليار دولار من أسواق المال والودائع المصرفية في دول مجلس التعاون منذ حزيران/٢٠٠٨ وحتى حزيران/٢٠٠٩ . ففي الامارت مثلاً أعلن المصرف المركزي أن ٩٠% من أموال المضاربة الأجنبية خرجت من البلاد[١٩]. وتبلورت تلك المشكلة في عاملين رئيسين : الأول يتمثل بارتفاع أسعار الإقراض بين المصارف مما أدى إلى أحجام المصارف عن إدانة بعضها للبعض الآخر إلا بمعدلات فائدة مرتفعة وظهور مشكلة تجاوز معظم القروض التي منحتها المصارف للمستويات المحددة لها مقارنةٍ بالودائع. والثاني يعبر عن عجز العديد من المشاريع التنموية الكبرى الجارية عن تمويل حاجتها من القروض المُجمعة الضخمة من المصارف المحلية ، إذ تقلص عدد المصارف التي تتجه لعقد صفقات استثمارية، كما لم يعد ضمان التمويل أمراً يسيراً بسبب شُح عمليات الإقراض بين البنوك وتعليق منح القروض بشكل فعلي، فمثلاً ارتفعت أسعار الإقراض بين المصارف بما يزيد على١٧٠ نقطة أساس لتصل إلى ٣.٦١%[٢٠].

وقدرَ اتحاد المصارف العربية خسائر مصارف دول المجلس المرتبطة بأزمة الرهن العقاري بنحو ٢.٨٨ مليار دولار[٢١]، ويوضح الجدول (٢) الإجراءات التي اتخذتها المصارف المركزية في دول المجلس لمواجهة المشاكل التي تعرضت لها مصارفها ، الا ان تلك الاجراءات لم تحول دون تعرض القطاع المصرفي في دول المجلس الى خسائر جراء الازمة. اذ تعتبر دولة الكويت اول دولة تشهد تدهوراً في مصارفها عند اعلان ((بنك الخليج الكويتي)) عن الخسائر الفادحة التي تعرض لها والتي وصلت إلى ١.٤ مليار دولار نتيجة تجارة العملات وادوات مالية اخرى[٢٢] ، كما قام البنك المركزي الكويتي بتعليق تداول اسهم ذلك المصرف في البورصة[٢٣] مما اضطر الحكومة للموافقة على تشريع قانون لضمان الودائع في البنوك المحلية ، وهو خامس مصرف كويتي يعلن خسارته . وفي صدمة كبرى أخرى أعلن مصرف دبي الوطني اكبر مصارف الشرق الاوسط تعليق كل تعاملاته الائتمانية ، وفي تقرير لميريل لينش التابعة لبنك اوف امريكا اشار الى ان مديونية الامارات ستبلغ ١٨٤ مليار دولار نهاية عام ٢٠٠٩ منها ٨٨ مليار دولار مستحقة على مصرف دبي الوطني و٩٠ مليار دولار على مصرف أبو ظبي ، اذ بلغت مديونية شركة دبي العالمية ٥٩ مليار دولار نتيجة تمويل اقامة مشاريع عقارية ضخمة كالجزر الصناعية العائمة[٢٤]، كما يتعين على شركة نخيل (الشركة العقارية لدبي) ان تسدد في كانون الاول/٢٠٠٩ سندات اسلامية بقيمة ٤ مليارات دولار[٢٥]. وقام على اثر ذلك المصرف المركزي في ابو ظبي بضخ ٣٢.٧ مليار دولار من اجل توفير السيولة النقدية لمصارف الامارات ، وقد قام البنك المركزي الإماراتي بتخصيص مبلغ ١٣.٦ مليار دولار لأستخدامها كقروض مصرفية استثنائية لدعم القطاع المصرفي[٢٦]. اما بالنسبة للمصارف السعودية فمن خلال دراسة

اجرتها مؤسسة (ارقام) اشارت الى ارتفاع مخصصات خسائر الأئتمان للمصارف السعودية خلال التسعة اشهر الاولى من عام ٢٠٠٩ لتصل الى اكثر من ١.٥٧ مليار دولار بنسبة ارتفاع قدرها ٢٥١% مقارنة بعام ٢٠٠٨[٢٧] ، ونتيجة لذلك قامت هيئة السوق المالية باصدار أوامر بفصل التداول عن النشاط المصرفي منعاً للازدواجية أي ان المصارف السعودية سوف تفقد أي علاقة مباشرة لها بتداول الاسهم وعملياتها بيعاً وشراءاً وعمولة[٢٨] ، وتعد المصارف السعودية اشد المصارف تحفظاً على حجم الخسائر التي تعرضت لها. اما بالنسبة لقطر فقد اعلن مصرف قطر المركزي ارتفاع حجم القروض المتعثرة التي يسميها بالقروض المشكوك في تحصيلها من ٤٦٧ مليون دولار في شهر كانون الثاني/٢٠٠٩ الى ٦٣١.٨ مليون دولار حتى نهاية شهر ايلول/٢٠٠٩ ، وبلغ اجمالي القروض التي منحتها المصارف القطرية ٦٤.٢٣ مليار دولار في بدايةعام ٢٠٠٩ منها ٥٨.٢٤ مليار دولار داخل قطر والباقي خارجها[٢٩] ، ولم يتم الاعلان عن حجم الخسائر التي تعرضت لها مصارفها الا ان حجم خسائر استثمارات قطاع اتحاد الاعمال القطري فقط وصل إلى ٧.١ مليار دولار[٣٠]، في حين تكبدت المصارف التجارية والاستثمارية خسائر متراكمة ارتفعت الى ٢ مليار دولار بسبب ازمة الرهن العقاري[٣١] .

الجدول (٢)/إجراءات المصارف المركزية في دول مجلس التعاون الخليجي لمواجهة الأزمة المالية

	الدولة	الأجراءات المتخذة
١.	الكويت	١.خفض نسبة الفائدة ١.٥% ٢.خفض الاجل ١.٥% ٣.ضخ مليار دينار كسيولة في الاسواق ٤.ضمان ودائع المصارف ٥.خفض نسبة الاحتياطي القانوني
٢.	الامارات	١.قروض قصيرة الأجل بقيمة ١٣.٦ مليار دولار ٢.اعادة شراء كل شهادات الايداع المتبقي من اجلها
٣.	قطر	١.شراء ما بين ١٠-٢٠% من راسمال البنوك المدرجة ٢.شراءاسهم محلية لدعم الاسعار
٤.	السعودية	١.طرح خيار للبنوك بأقتراض ٧٥% من الاوراق الحكومية ٢.خفض نسبة الفائدة ٥% وخفض معدل الاحتياطي الالزامي

المصدر: د.فريد كورتل ، ((الازمة المالية العالمية واثرها على الاقتصاديات العربية)) ، ورقة عمل مقدمة الى مؤتمر الازمة المالية العالمية وكيفية علاجها من منظور النظام الاقتصادي الغربي والاسلامي ، طرابلس /لبنان ، ١٣-١٤ اذار ٢٠٠٩ ،ص ١٥.

جـ.الصناديق السيادية : َعرف صندوق النقد الدولي IMF الصناديق السيادية بأنها صناديق أو ترتيبات للاستثمار ذات غرض خاص تملكها الحكومة العامة ، إذ تنشئ الحكومات صناديق الثروة

السيادية هذهِ لأغراض اقتصادية كلية بحتة ، وتتولى هذه الصناديق مَهمة توظيف أصول الصناديق وإدارتها لتحقيق أهداف مالية مستخدمة في ذلك استراتيجيات استثمارية تتضمن الاستثمار في الاصول المالية الأجنبية[٣٢]. لقد صممت تلك الصناديق اساساً للأستخدام في الاستثمارات الخارجية وقد اثار نموها المستمر جدلاً حاداً بين حكومات الدول المتقدمة حول تأثيراتها على النظام الاقتصادي العالمي وهيكليته خصوصاً بعد التقرير الذي نشرته مؤسسة مورغان ستانلي الذي اشارت فيه الى ان حجم الصناديق السيادية العربية قد يصل الى ١٢ تريليون دولار في العام ٢٠١٥[٣٣].
وتصنف صناديق الثروة السيادية حسب منشأها الى عدة انواع :

١. الصناديق السيادية الممولة عن طريق عوائد المواد الاولية.
٢. الصناديق السيادية الممولة بفوائض المدفوعات الجارية.
٣. الصناديق السيادية الممولة بعوائد الخصخصة.
٤. الصناديق السيادية الممولة بفائض الميزانية.

أن الصناديق السيادية ليست بالأمر الجديد على الاقتصاد العالمي ، اذ يعود تأريخها الى خمسينات القرن الماضي ثم ظهرت بعد ذلك مجموعة منها في السبعينات مثل صندوق سنغافورة. الا انها بدأت تنشط بصورة مفرطة في العقود الاخيرة حتى وصل عددها منتصف عام ٢٠٠٨ إلى ٥٣ صندوقاً ، اذ استحوذت تلك الصناديق على القطاع المالي واخذت حصصاً كبيرة في مؤسسات عملاقة مثل مورغان ستانلي وبير ستيرن وميريل وسيتي غروب وUSB[٣٤] . وتعد الصناديق السيادية في دول مجلس التعاون الخليجي من صنف الصناديق السيادية الممولة عن طريق عوائد المواد الاولية ، إذ أن الدول الخليجية وقعت أمام إشكالية استغلال عوائد صادراتها من المادة الأولية الناضبة (النفط والغاز) او الابقاء عليها في باطن الارض دون استغلال مكامنها النفطية والاحتفاظ بها للأجيال القادمة ، لكن دول المجلس اعتمدت فكرة الاستثمار في هذه الصناديق للمحافظة على نصيب الاجيال القادمة من هذه الثروات واستثمار الثروات النفطية بأصول خارجية منتجة.

ويبين الجدول (٣) الصناديق السيادية في دول مجلس التعاون الخليجي وقيمة الأصول الموجودة في هذه الصناديق لغاية تشرين الثاني/ ٢٠٠٩. فلدى الإمارات أكثر من صندوق سيادي ، إذ أن أمارة أبو ظبي لديها اثنين وتعتبر (هيئة استثمار ابو ظبي) اكبر الصناديق السيادية في العالم بقيمة ٦٢٧ مليار دولار وان كانت بعض المصادر تشير الى أن قيمة هذا الصندوق وصلت الى ٨٧٥ مليار دولار ، وإمارة دبي لديها اثنين ايضاً اكبرها حجماً (هيئة استثمار دبي) بقيمة ١٩.٦ مليار دولار وهنالك ايضاً الصندوق السيادي لرأس الخيمة بقيمة ١.٢ مليار دولار. اما السعودية فلديها أربع صناديق سيادية اكبرها (مجموعة الشركات القابضة) بقيمة ٢٩٠ مليار دولار ، ولدى الكويت صندوق سيادي واحد وهو (هيئة الاستثمار الكويتية) بقيمة ٢٠٢.٨ مليار دولار ، وفي قطر صندوق سيادي واحد أيضاً يعرف بـ (هيئة الاستثمار القطري) بقيمة ٦٥ مليار دولار ، أما البحرين فلها صندوقها

السيادي المعروف بـ (شركة ممتلكات المالية) بقيمة ١٤ مليار دولار ، وتمتلك عُمان صندوقاً سيادياً يطلق عليه (صندوق الاحتياطي العام) بقيمة ٨.٢ مليار دولار . الا انه لابد من ملاحظة ان قيمة هذه الصناديق هي تقديرية بحسب منشورات مؤسسة صناديق الثروة السيادية المستقلة SWF Institute ، فمثلاً لدى عُمان صندوق سيادي آخر غير الذي تم ذكره في الجدول وهو (صندوق استثمارعمان) ، اما الامارات فيبلغ مجموع الصناديق السيادية لديها ١١ صندوقاً يُذكر منها في الجدول ست فقط[٣٥]. وبناءاً على ذلك فأن حجم الخسائر الفعلية التي تكبدتها تلك الصناديق من جراء الأزمة المالية العالمية تبقى مسألة تقديرات غير دقيقة نتيجة غياب الشفافية ، وبحسب مؤشر Linaburg-Maduell للشفافية الذي طورته مؤسسة صناديق الثروة السيادية المستقلة والذي يقوم على عشر نقاط رئيسة يتم على اساسها تصنيف تلك الصناديق لتوضيح درجة شفافيتها* ، نجد ان (صندوق الاحتياطي العام) في عُمان تبلغ درجة شفافيته درجة واحد فقط من اصل ١٠ درجات وهو المقياس العام ، اما (مجموعة سامبا المالية) السعودية بلغت درجة شفافيتها درجتين فقط ، وثلاث درجات لكلاً من (هيئة استثمار رأس الخيمة) و(هيئة استثمار أبو ظبي) اكبر الصناديق السيادية و(صندوق الاستثمار العام) السعودي، الا ان (شركة مبادلة للتنمية الدولية) الاماراتية هي الوحيدة التي حظيت بـ ١٠ درجات ، وحققت شركة ممتلكات المالية البحرينية ٨ ثمان درجات. أما فيما يخص حجم الخسائر التي تعرضت لها الصناديق السيادية الخليجية فقد أشارت مؤسسة Telegraph Magazine نقلاً عن تقرير صادر عن الأمم المتحدة حول الاستثمار العالمي في الدول العربية أن الصناديق السيادية في كل من السعودية والكويت وقطر وأبو ظبي قد تعرضت إلى هبوط حاد في قيمة أصولها بلغ ١.١٥ تريليون دولار بسبب الازمة المالية العالمية ، وطبقاً للتقرير فأن هيئة استثمار أبو ظبي كانت اكبر الخاسرين وبقيمة ١٨٣ مليار دولار ، أما هيئة استثمار الكويت التي تملك اسهماً في بنك ميريل لينش وسيتي كروب فقد خسرت ٩٤ مليار دولار ، في الوقت الذي خسرت فيه هيئة استثمار قطر نحو ٢٧ مليار دولار[٣٦]. كما اشار تقرير صادر عن (الشركة العربية للاستثمار) انه من المتوقع ان تصل خسائر الصناديق السيادية في دول مجلس التعاون الخليجي إلى ٤٥٠ مليار دولار ، كانت خسائر الصناديق السيادية الاماراتية ١٥٥ مليار دولار ، وهيئة الاستثمار الكويتية ١٠٠ مليار دولار ، وهيئة استثمار قطر ٥٠ مليار دولار نتيجة الأستثمار في اسهم ومحافظ مالية حكومية إضافة إلى استثمارات في قطاع العقار في المملكة المتحدة[٣٧] . اما (منتدى التنمية الخليجي) الذي عُقد في البحرين فقد أشار إلى أن خسائر دول مجلس التعاون الخليجي جراء تدهور قيم الاصول في الاسواق العالمية بلغ نحو ٣٥٠ مليار دولار ، وان اكبر الخسائر كانت بسبب الاستثمار في الأسواق المالية العالمية ومنها صفقات شراء حصص في بعض البنوك الامريكية والاوربية كشراء هيئة الأستثمار القطرية حصصاً في بنك باركليز وهيئة الاستثمار الكويتية في بنك ميريل لينش وهيئة أبو

ظبي للاستثمار في سيتي جروب[٣٨] . اما التقرير الصادر عن مؤتمرالأمم المتحدة للتجارة والتنمية (الانكتاد) فأشار إلى أن (هيئة الاستثمار الكويتية) كانت اكبر الخاسرين من بين الصناد ق السيادية في دول مجلس التعاون وبنسبة ٤١% مقابل ٤٠% لهيئة استثمار أبو ظبي و٣٦% لصندوق هيئة الاستثمار القطرية و١٢% لوكالة ساما السعودية وقد ذكر التقرير أن متوسط خسائر الصناديق السيادية في دول المجلس بلغ ٢٧| د % نتيجة تحول تلك الصنايق للاستثمار في اصول ذات مخاطر اكبر وعائد اعلى[٣٩] .

الجدول (٣)/الصناديق السيادية في دول مجلس التعاون الخليجي عام ٢٠٠٩-

الدولة	اسم الصندوق	تأريخ التأسيس	الحجم (مليار دولار)	مصدر العائد	مؤشر الشفافية Linaburg-Maduell
الكويت	هيئة الأستثمار الكويتية	١٩٥٣	٢٠٢	النفط	٦
قطر	هيئة الاستثمار القطري	٢٠٠٣	٦٥	النفط	٥
السعودية	مؤسسة النقد العربي السعودي	١٩٥٢	٢٧٠	النفط	-
السعودية	شركات قابضة عمومية	غير محدد	٢٩٠	النفط	-
السعودية	صندوق الاستثمار العام	٢٠٠٨	٥.٣	النفط	٣
السعودية	مجموعة ساميا المالية	غير محدد	٤٣١	النفط	٢
الامارات (ابو ظبي)	هيئة استثمار ابو ظبي	١٩٧٦	٦٢٧*	النفط	٣
الامارات (ابو ظبي)	شركة استثمارات البترول الدولية	١٩٨٤	14	النفط	-
الإمارات (أبو ظبي)	شركة مبادلة للتنمية الدولية	٢٠٠٢	14.7	النفط	١٠
الامارات (دبي)	دبي انترناشنال كابيتال	٢٠٠٤	١٣	النفط	-
الامارات (دبي)	هيئة استثمار دبي	٢٠٠٦	19.6	النفط	٤
الامارات (رأس الخيمة)	هيئة استثمار رأس الخيمة RAK	٢٠٠٥	١.٢	النفط	٣
البحرين	شركة ممتلكات المالية	٢٠٠٦	١٤	النفط	٨
عمان	صندوق الاحتياطي العام	١٩٨٠	٨.٢	النفط والغاز	١

1.www.swfinstitute.org/research.php

٢.سفين بيرينت ، ((صناديق الثروة السيادية في خطاب العولمة)) ، مركز كارنيغي للشرق الاوسط ، لبنان ، العدد ١٢ ، تشرين الاول / ٢٠٠٨ ، ص ٧ . www.carnegieendowment.org/program/arabic

٣. د.عبد المجيد قدري ، ((الصناديق السيادية والازمة المالية الراهنة: ورقة عمل مقدمة الى مؤتمر الازمة المالية العالمية وكيفية علاجها من منظور الاقتصاد الغربي والاسلامي)) ، جامعة الجنان ، طرابلس/ لبنان ، ١٣-١٤ اذار ٢٠٠٩ ، الجدول (١) ، ص ٢

* هنالك بعض التقديرات لحجم هذا الصندوق تصل الى ٨٧٥ مليار دولار ينظر في ذلك :-

– د. سليمان جاسم الجمعان ((صناديق الاستثمار الخليجية والتحديات الراهنة – الواقع والتنظير المستقبلي)) مجلة اقتصاديات خليجية ، السنة الثالثة عشر ، العدد (٣) ، ٢٠١٠ ، ص ٤٦ .

٢.القطاع النفطي : لقد أدت الأزمة المالية العالمية إلى ركود في الاقتصاد العالمي مما أدى بدوره إلى تراجع في النمو الاقتصادي العالمي بدرجات متفاوتة ، الامر الذي أنعكس في تدني مستويات الطلب على النفط الخام ومن ثم هبوط أسعاره وانخفاض حصيلة ايرادات دول مجلس التعاون الخليجي من صادراتها النفطية، مما دفعها الى تقليص نفقاتها الاستثمارية والجارية خشية مواجهة العجز في ميزان المدفوعات. ان اهم الاثار المباشرة للأزمة المالية على سوق النفط تمثلت في تدهور الطلب العالمي على النفط الخام وتذبذبه وبالتالي انخفاض اسعاره ، إذ يوضح الجدول (٤) مستويات أسعار النفط الخام منذ بدايات الأزمة في شباط ٢٠٠٧ الى نهاية عام ٢٠٠٨ . ويلاحظ انه في بداية الأزمة المالية في شباط/٢٠٠٧ كانت أسعار النفط في دول المجلس تتراوح ما بين ٥٩.٥٨ دولار/برميل في الامارات وهو اعلى سعر الى ٥٢.٣٣ دولار/برميل في الكويت وهو ادنى سعر. ثم بدأت بعد ذلك اسعار النفط ترتفع تدريجياً فوصلت منتصف عام ٢٠٠٧ الى ٧٠.٧٤ دولار/برميل لنفط الامارات و٦٣.٦١ للنفط الكويتي حتى وصلت في نهاية عام ٢٠٠٧ الى ٩٠.٧٢ دولار/برميل للنفط الاماراتي و٨٤.٣٧ للنفط الكويتي، وبدأت بذلك أسعار النفط بالارتفاع مع بدايات عام ٢٠٠٨ الى مستويات غير حقيقية وغير طبيعية لتصل الى اعلى مستوى قياسي لها في تموز/ ٢٠٠٨ ليبلغ سعر النفط الاماراتي الى ١٣٧.٧٤ دولار/برميل والسعودي الى ١٣٢.٧٥ دولار/برميل والقطري ١٣٢.٧٣ دولار/برميل والكويتي الى١٢٦.٥٧ دولار/ برميل مما دفع الى تحقق فائضاً قدره ٣٢ مليار دولار[٤٠] . ألا انه بمجرد تفاقم الأزمة المالية وبدء الأنهيارات المتلاحقة في اسواق المال العالمية والمؤسسات المالية والمصرفية بحلول آب/٢٠٠٨ ، بدأت اسعار النفط الخام بالتراجع المفاجئ والتدريجي لتصل الى٣٦.٤٧ دولار/برميل للنفط الكويتي في كانون الثاني/٢٠٠٨ ، و ٣٨.٨٢ دولار/برميل للنفط السعودي ، ووصل النفط القطري الى ٤١.٢٤ دولار/برميل ، أما النفط الإماراتي فبلغ ٤٣.١٥ دولار/برميل ، وهذهِ هي أدنى مستوى لأسعار النفط الخام منذ أكثر من أربع سنوات.

أن التفسير الاقتصادي لذلك التدهور في أسعار النفط يرجع في جانب كبير إلى تعمق الأزمة المالية والانهيار الكبير الذي شهدته أسواق الأسهم مما جعل المستثمرون يقومون بتصفية مراكزهم المالية على عجل في الأسواق المستقبلية في ظل عدم اليقين وبوادر الركود الأقتصادي ، الأمر الذي أدى إلى انحسار واضح في دور المضاربات بالأسواق النفطية وانعكس ذلك بشكل حاد على تدهور

الأسعار ، وأن ذلك يعكس صفة تميز اسواق النفط بحساسيتها الشديدة تجاه المتغيرات الاقتصادية الدولية[٤١]. ومن جهة أخرى ان التراجع في استهلاك النفط هو نتيجة آخرى للأزمة المالية اذ سحبت المصارف والمستثمرون الأموال من الأستثمار في العقود الآجلة لبيع النفط والأتجاه بأموالهم الى ادوات استثمارية أكثر أماناً ، مما دفع بالأسعار الى الهبوط بشكل حاد[٤٢].

الجدول (٤)/أسعار النفط في دول مجلس التعاون الخليجي خلال عامي ٢٠٠٧–٢٠٠٨

	أسعار عام ٢٠٠٧				أسعار عام ٢٠٠٨			
	السعودية	الامارات	الكويت	قطر	السعودية	الامارات	الكويت	قطر
كانون الثاني	٥٠.٨٦	٥٦.٤٢	٤٨.٤٢	٥٢.٥٨	٨٨.٧٥	٩٢.٠٤	٨٥.٦٣	٨٨.٣٥
شباط	٥٤.٢٩	٥٩.٥٨	٥٢.٣٣	٥٥.٨٦	٩١.٢٦	٩٤.٢٥	٨٧.٧٧	٩٠.١٢
آذار	٥٨.٠٨	٦٣.١٩	٥٦.٢٢	٥٩.٣٩	٩٩.٢٣	١٠٢.١٥	٩٥.٨٥	٩٧.٦٧
نيسان	٦٢.٨٣	٦٨.٣٩	٦١.٠٧	٦٤.٧٩	١٠٦.٠٥	١٠٩.٤٤	١٠١.٢٥	١٠٤.٣٠
آيار	64.15	٦٩.٢١	٦٢.٠٦	٦٥.٣٤	١٢٠.٥٩	١٢٤.٨٤	١١٥.٧٩	١١٩.٢٧
حزيران	٦٥.٩٢	٧٠.٧٤	٦٣.٦١	٦٦.١٥	١٢٩.٣٥	١٣٤.٥٦	١٢٤.٣٧	١٢٩.٢٥
تموز	٧١.٠٥	٧٤.٤٠	٦٧.٧٣	٧٠.٢٠	١٣٢.٧٥	١٣٧.٧٤	١٢٧.٥٧	١٣٢.٧٣
أب	٦٨.٧٦	٧١.٨٠	٦٥.٩١	٦٩.٤٣	١١٣.٦٩	١١٩.٥٠	١٠٨.٨٤	١١٣.٥٣
أيلول	٧٤.٢٨	٧٧.١٦	٧١.٩٤	٧٣.٧٨	٩٧.٥٧	١٠١.٣٢	٩٣.١٥	٩٧.٧٨
تشرين الأول	٧٩.٣١	٨١.٩٨	٧٦.٣٣	٧٨.٦٨	٦٩.١٤	٧١.٥٢	٦٥.٨٨	٦٨.٩٤
تشرين الثاني	٨٩.٠٢	٩٠.٩٥	٨٦.٢٣	٨٧.٩٤	٥٠.٠٩	٥٣.٠٥	٤٧.١٣	٥٠.٥٨
كانون الأول	٨٦.٢٩	٩٠.٧٢	٨٤.٣٧	٨٧.٥٤	٣٨.٨٢	٤٣.١٥	٣٦.٤٧	٤١.٢٤

Source: OPEC , ((OPEC bulletin)) , Vienna , Austria, Different Issue.

أن لهذا الانخفاض انعكاسات كبيرة على دول مجلس التعاون الخليجي ، من أبرزها:

أ. آن من شأن الأسعار المتدنية للنفط ان تضع ضغوطاً كبيرة على ميزانيات دول مجلس التعاون ، مما قد يؤدي الى عجز في ميزانياتها العمومية نتيجة للإنفاق الاستهلاكي الكبير الذي تتميز به الدول الخليجية والذي يتصف بالطابع البذخي والترف المفرط مما يترتب عليه ارتفاع كبير في حصيلة الديون جراء الأزمة ، إذ عانت ميزانيات دول المجلس من عجز واضح قدر بنحو ٢٤.٥ مليار دولار في موازنة عام ٢٠٠٩[٤٣].

ب. أن عجز الموازنات نتيجة انخفاض اسعار النفط سيدفع دول المجلس الى ترشيد حجم انفاقها مما سينعكس سلباً على معدلات النمو الاقتصادي نتيجة لأنكماش اداء القطاعات الاقتصادية ذات النزعة الاستثماري ، إذ من المتوقع أن تنخفض معدلات النمو الاقتصادي إلى النصف تقريباً في دول المجلس في مطلع عام ٢٠٠٩ في ظل استمرار انخفاض اسعار النفط واتساع نطاق الأزمة المالية ، وقد يستمر ذلك لفترة اطول اعتماداً على طول فترة الكساد العالمي الناتج عن تلك الأزمة . فالجدول

(٥) يعرض التدهور الحاصل في معدلات النمو الاقتصادي خلال عام ٢٠٠٨ ، اذ بلغ معدل النمو في السعودية ٤.١% عام ٢٠٠٨ وفي الكويت ٦.٢% لعام ٢٠٠٨ بعد ان كان ١٦.٥% عام ٢٠٠٣ وفي الامارات ٧.٥% عام ٢٠٠٨ بعد ان وصل الى ١١.٩% عام ٢٠٠٣ ، وعلى العموم ان معدلات النمو في دول المجلس انخفضت عامي ٢٠٠٧ و٢٠٠٨ بفعل الازمة المالية التي اثرت بأتجاه انخفاض اسعار النفط مما اثر بصورة مباشرة على معدلات النمو الاقتصادي في دول المجلس.

الجدول (٥)/معدل نمو الناتج المحلي الاجمالي لدول مجلس التعاون الخليجي بالأسعار الثابتة لعام (٢٠٠٠) للمدة ٢٠٠٣-٢٠٠٨

الدولة	٢٠٠٣	٢٠٠٤	٢٠٠٥	٢٠٠٦	٢٠٠٧	٢٠٠٨
الامارات	١١.٩	٩.٧	٨.٢	٩.٣	٧.٤	٧.٥
البحرين	٧.٢	٥.٦	٧.٩	٦.٥	٦.٣	٦.٥
عُمان	٢	٥.٤	٦	٧.٢	٥.٥	٥
قطر	٣.٥	٢٠.٨	٦.١	٧	٩.٧	٦.٨
الكويت	١٦.٥	١٠.٨	١١.٧	٦.٦	٦	٦.٢
السعودية	٧.٧	٥.٣	٦.١	٤.٣	٣.٥	٤.١

المصدر: الاسكوا ، ((مسح للتطورات الاقتصادية والاجتماعية في منطقة الاسكوا)) الأمم المتحدة ،أعداد مختلفة.

جـ. انخفاض حجم الاستثمار في القطاع النفطي ، ووفقاً للشركة العربية للاستثمارات البترولية (APICORP) ، تحتاج دول منطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا إلى استثماراتُ تقدر قيمتها ٢٤٣ مليار دولار لتنفيذ مشاريعها التنموية والتوسعيّة في سلسلة إمدادات النفط والغاز كما تحتاج منها إلى ١٥٣ مليار دولار لتنفيذ المشاريع التكميلية ، اذ شجع التحسن في أسعار النفط خلال السنوات الأخيرة (قبل الأزمة) دول أويك إلى الدخول بمشاريع انتاجية جديدة وتنفيذ مخططات تطويرية لرفع الطاقات الأنتاجية ، لكن بفعل الأزمة المالية العالمية أضطر أصحاب هذه المشاريع ومن بينهم دول مجلس التعاون الخليجي إلى إعادة النظر فيها وتأجيل تنفيذ بعضها والانسحاب من بعضها الآخر وخاصة في المشاريع التكميلية[٤٤]. ففي دول قطر[٤٥] على سبيل المثال وهي اكبر دولة في العالم تصديراً للغاز الطبيعي المسال LNG وثالث اكبر دول المجلس من حيث حجم المخططات الأستثمارية للفترة ٢٠٠٩-٢٠١٣ ، والتي بلغت حوالي ٧٦ مليار دولار ، قررت مراجعة خطط التطوير المستقبلية بشأن رفع الطاقة التصديرية وتحديد سقف تصدير الغاز الطبيعي المسال بحوالي ٧٧ مليون طن/ سنوياً ، وبذلك يصل اجمالي مخصصات المشاريع التي تقرر تأجيلها الى حوالي ٢٨.١٢ مليار دولار أي ما نسبته ٣٧% من أجمالي مخصصات قطر للفترة ٢٠٠٩- ٢٠١٣.

٣.الاستثمارات المباشرة وغير المباشرة لدول مجلس التعاون الخليجي : لقد بدأت استثمارات دول مجلس التعاون في الاقتصاد العالمي منذ سبعينات القرن الماضي وبالتحديد بعد تصحيح الأسعار النفطية التي شهدت على أثرها اقتصادات الدول الخليجية فوائض مالية ضخمة لم تكن اقتصاداتها قادرة على استيعابها الامر الذي دفعها الى توجيه تلك الفوائض نحو اقتصادات الدول المتقدمة ، وقد تمثلت في شكل استثمارات غير مباشرة توجهت نحو اذونات الخزانة وشراء السندات وتداول الأسهم ، إذ تركزت تعاملاتها في الأسواق المالية الأمريكية والأوربية ، وبذلك توزعت استثمارات دول مجلس التعاون في الخارج على النحو الاتي : ٥٥% في ادوات استثمار أمريكية ، ١٩% استثمارات أوربية ، ١١% في الدول العربية ، ١١% في الدول الأسيوية ، ٤% في دول أخرى[٤٦] ، وقدرَ صندوق النقد الدولي انه في العام ٢٠٠٨ كانت هذه الاستثمارات تتراوح ما بين ١٠٥٨ مليار دولار و١٤٧٨ مليار دولار[٤٧]. ومما لاشك فيه أن يزداد حجم تأثير الازمة المالية العالمية على دول مجلس التعاون الخليجي نتيجة لارتفاع حجم الاستثمارات والكتل النقدية الموظفة في الاسواق المالية والمصارف الأمريكية والأوربية ، كمساهمة هيئة استثمار أبو ظبي بمبلغ ٧.٥ مليار دولار في سيتي بنك ، ومساهمة هيئة الاستثمار الكويتي بـ ٢ مليار دولار في بنك ميريل لينش و٣ مليار دولار في سيتي بنك ، وحتى البنوك الإسلامية الخليجية قد سعت إلى توظيف ٣٠ % من ودائعها البالغة ٤٠٠ مليار دولار في الاسواق المالية الغربية[٤٨]. وفي دراسة أعدها مصرف الإمارات الصناعي فأن موجودات دول مجلس التعاون الخارجية تقدر بـ ٢ تريليون دولار عام ٢٠٠٥ وان جزءاً كبيراً منها مستثمر حالياً في الأسهم والسندات في اوربا وامريكا الشمالية[٤٩]. لقد بدأت دول المجلس منذ العقد الأخير من القرن العشرين بالتوجه نحو الاستثمار المباشر في قطاع العقارات بسبب العائد المرتفع والربحية التي يدرها هذا القطاع بسهولة ، وذلك بسبب تغير استراتيجية الاستثمار في دول المجلس لتتجه للتنوع في الاصول الخارجية حيث اتجهت نحو اصول الشركات وتمويل المشاريع وعمليات الشراء والاستحواذ على الشركات الكبرى ، فأرتفع حجم الاستثمارات المباشرة من ١١% الى ١٥% منذ عام ٢٠٠٤ [٥٠]. وفي تقرير اصدره معهد التمويل الدولي اشار الى ان دول مجلس التعاون ومستثمري القطاع الخاص من الخليجيين قد استثمرو أكثر من ٣٦٠ مليار دولار خارج بلدانهم خلال عامي ٢٠٠٥ و٢٠٠٦ كما أنهم اشتروا ما قيمته ٢٤٠ مليار دولار من الاصول الأجنبية (الأمريكية والأوربية والآسيوية) خلال المدة (٢٠٠٠ – ٢٠٠٤) ، كما أشار التقرير نفسه إلى أن حجم التدفقات المالية من دول المجلس إلى الخارج تجاوزت نصف تريليون دولار في السنوات الخمس الأخيرة ، وقد تم ضخ أكثر من نصفها في جسد الاقتصاد الأمريكي عبر عمليات استحواذ واستثمار في الاصول المقومة بالدولار ، وذهب نحو خُمس تلك التدفقات الى الاقتصادات الأوربية في الأصول المقومة باليورو[٥١]. كما أشارت إحدى الدراسات أيضا إلى أن الأزمة المالية ادت الى خسائر في استثمارات دول مجلس التعاون (الحكومية والخاصة) بما يزيد على ٣٥٠ مليار دولار[٥٢]. وفي تقرير لمجموعة بوسطن الاستشارية ذكر ان حجم

خسائر دول مجلس التعاون نتيجة ازمة الرهن العقاري بلغ ٢.٨ مليار دولار من بين ١.٢ تريليون دولار حجم الاستثمارات العربية في الاسواق العالمية[٥٣].

أن كل ذلك أن دل على شئ فإنما يعني حجم الخسائر الكبيرة التي تكبدتها دول مجلس التعاون الخليجي نتيجة للأزمة العالمية ، بيد أن حجم تلك الخسائر الحقيقي غير معلوم بسبب غياب الشفافية في تلك الدول ، وهذا الأمر يثير الشك والريبة من أن تكون الأرقام الحقيقية للخسائر الفعلية يفوق ما معلن عنه وبخاصة إذا ما تم النظر إلى الاحجام الكبيرة من الأموال التي رصدت من ميزانيات الدول الخليجية كخطط لإنقاذ اقتصاداتها من الأزمة التي عصفت بها جراء الخسائر التي لحقت باستثماراتها في الخارج والتي انعكست عليها ولم تحقق لها الخروج من عنق الزجاجة.

٤. ارتفاع معدلات التضخم في دول مجلس التعاون : لقد سجل معدل التضخم على اساس الرقم القياسي لأسعار المستهلك في دول مجلس التعاون الخليجي ارتفاعاً متجاوزاً بذلك نظيره في البلدان المتقدمة ٣.٣٨% ومجموعة الاقتصادات الناهضة والنامية ٩.٢٦% خلال عام ٢٠٠٨[٥٤]. وذلك بسبب تصاعد المستوى العام للأسعار العالمية للمواد الغذائية والوقود بوتيرة متناوبة ، فيلاحظ من بيانات الجدول (٦) تطور معدلات التضخم في دول المجلس للأعوام ٢٠٠٧-٢٠٠٨ ، قياساً بمعدلات التضخم في الاعوام التي سبقت الآزمة المالية (٢٠٠٥-٢٠٠٦) ، إذ شهدت قطر أعلى مستوى للتضخم في دول المجلس ، بينما كانت البحرين أفضلها من حيث أدنى مستوى للتضخم وأن سبب ذلك يرتبط بمدى شدة الارتباط والتعاملات مع المؤسسات المالية الدولية التي نقلت عدوى بدرجات متفاوتة لدول مجلس التعاون الخليجي .

الجدول (٦)/ معدل التضخم في دول مجلس التعاون الخليجي٢٠٠٥-٢٠٠٨ (نسب مئوية)

	الدولة	٢٠٠٥	٢٠٠٦	٢٠٠٧	٢٠٠٨
١.	قطر	٨.٨٠	١١.٨٠	١٣.٨٠	١٥.٠٠
٢.	عُمان	١.٩٠	٣.٢٠	٥.٩٠	١٢.٦٠
٣.	الأمارات	٦.٢٠	٩.٣٠	١١.١٠	١١.٥٠
٤.	الكويت	٤.١٠	٣.١٠	٥.٥٠	١٠.٨٠
٥.	السعودية	٠.٧٠	٢.٢٠	٤.١١	٩.٨٧
٦.	البحرين	٢.٦٠	٣	٣.٣٠	٣.٥٠

المصدر: المؤسسة العربية لضمان الاستثمار وائتمان الصادرات ، ((تقرير مناخ الاستثمار في الدول العربية ٢٠٠٨)) ، الكويت ، ٢٠٠٨ ، الجدول (٥)، ص اعداد مختلفة.www.dhaman.org

ثالثاً – الاستنتاجات والتوصيات (النظرة المستقبلية)

أ- الاستنتاجات

١. لقد أثبتت الأزمة المالية عدم نجاح النموذج الاقتصادي للولايات المتحدة في إدارة النظام الرأسمالي من خلال تطبيق فكرة ما يسمى بنظام السوق الحر، حيث أنهى هذا النظام دور الدولة ومؤسساتها في الإدارة أو الرقابة على أدنى تقدير، مما أسهم بشكل كبير في تعميق المشكلة، وبالتالي اضطرار الحكومة الأمريكية للتدخل في النشاط الاقتصادي لأدارته وتنظيمه وتقديم مجموعة من الخطط الحكومية لإنقاذ المؤسسات المالية والشركات الصناعية.

٢.حدثت الأزمة المالية العالمية نتيجةٍ لانفجار الفقاعة العقارية في الأسواق المالية الأمريكية لوجود مجموعة من الأسباب في مقدمتها التراخي في تعليمات وضوابط منح القروض خصوصاً بعد عام ٢٠٠٢ ، وما رافق ذلك من ضعف في الدور الرقابي والتنظيمي للمؤسسات المالية الأمريكية كشركات التأمين إضافة إلى المصرف الاتحادي الأمريكي وغيرها ، الأمر الذي قاد إلى ظهور عملية التسنيد المفرط وابتكار أدوات استثمارية جديدةُ عرفت بالمُشتقات المالية تم من خلالها تحويل الأصول العقارية إلى أدوات قابلة للتداول في الأسواق المالية العالمية. وبسبب الإفراط في منح القروض العقارية ومن ثم تداول تلك السندات التي وصلت إلى الأسواق المالية العالمية دون وجود قطاع عقاري حقيقي قادر على استيعاب طلباتها ، أدى ذلك بدوره إلى انهيار المصارف التي أصدرت تلك السندات وتدهورت على أثرها الأسواق المالية التي تداولتها ، ومن ثم وإفلاس الشركات التي قامت بتأمينها .

٣.لقد تفاقمت الأزمة المالية في الاقتصاد الأمريكي لينتقل اثر العدوى إلى الاقتصادات العالمية بسبب ضخامة حجم الاقتصاد الأمريكي الذي يستحوذ على ربع الناتج المحلي الإجمالي العالمي ، كما مثلت صادراته أكثر من عُشر الصادرات العالمية ، الأمر الذي يشير بجلاء إلى حجم الهيمنة والارتباط الكبيرين بين الاقتصاد الأمريكي وبقية الاقتصادات العالمية ، ومن ثم فأن حدوث أي أزمة مالية في الاقتصاد الأمريكي لا بد أن تنتقل آثارها الضارة إلى بقية الاقتصادات العالمية وبخاصة النامية ، ويبين ذلك أيضاً تداعيات الأزمة المالية العقارية على بقية الاقتصاديات العالمية.

٤.لقد ارتبطت اقتصادات دول مجلس التعاون الخليجي بمجموعة روابط اقتصادية مع منظومة الاقتصاد العالمي أدت بالنتيجة إلى تكبد تلك الاقتصاديات خسائر كبيرة جراء الأزمة المالية.

٥.حققت الأسواق المالية الخليجية خسائر كبيرة وصلت إلى نصف تريليون دولار جراء تراجع القيمة السوقية لها بفعل الأزمة خلال عامي ٢٠٠٧-٢٠٠٨ ، وقد تباينت تلك الخسائر بين دول المجلس، إذ حقق السوق المالي السعودي(سوق الأسهم السعودية) أعلى معدل من الخسارة وبنسبة ٥٣.٩٧% ثم سوق دبي المالي بنسبة ١٤.٨٦% ثم سوق الكويت للأوراق المالية بنسبة ١٢.٩٠%. وما زالت الأسواق المالية لدول المجلس تعاني من تراجع كبير قيمة الأسهم المتداولة ، إذ سجلت أسواق المال في الأمارات خسائر تقدر بنحو ١٠٦.٦٠ مليار دولار عام ٢٠٠٩.

٦. لقد تعرض القطاع المصرفي الخليجي إلى أزمة سيولة حادة بسبب سحب ودائع كبيرة منه ، ومن ثم عجزه عن تمويل المشاريع الاستثمارية في بلدان الخليج العربي . من جهة أخرى ارتفعت أسعار الإقراض بين المصارف وتم رفع سعر الفائدة إلى ٣.٦١% ، مما أدى إلى تكبد مصارف دول المجلس لخسارة جسيمة قَدرها اتحاد المصارف العربية بحوالي ٢.٨٨ مليار دولار.

٧.تعرضت الصناديق السيادية في دول الخليج العربي إلى خسائر وصلت إلى ١.١٥ تريليون دولار كان لصندوق (هيئة استثمار أبو ظبي) الحصة الأكبر في تلك الخسارة بقيمة ١٨٣ مليار دولار وصندوق (هيئة استثمار الكويت) بقيمة ٩٤ مليار دولار. وقد جاءت خسائر تلك الصناديق بسبب الاستثمار في أسهم ومحافظ مالية في الأسواق المالية الأوربية والأمريكية والاستثمارات في قطاع العقار الأوربي والأمريكي.

٨. مع استمرار الأزمة المالية العالمية انخفضت التوقعات المستقبلية لمعدلات النمو الاقتصادي العالمي وبروز الركود الاقتصادي الذي هدد معظم الاقتصاديات العالمية وتوالت الانخفاضات للتوقعات المستقبلية للطلب العالمي على النفط ، إذ سببت الأزمة المالية العالمية تذبذباً كبيراً في أسعار النفط الخام ، إذ ارتفعت أسعار النفط الخام لدول المجلس من ٥٩.٥٨ دولار/برميل لأسعار النفط الإماراتي في شباط/٢٠٠٧ في بدايات الأزمة المالية إلى ١٣٧.٧٤ دولار/برميل في تموز/٢٠٠٨ ، الأمر الذي حقق فائضاً في موازنات دول المجلس قُدر بـ ٣٢ مليار دولار. إلا أن استمرار الأزمة المالية أدى إلى انهيار في أسعار النفط الخام ليصل سعر النفط في الإمارات إلى ٤٣.١٥ دولار/برميل في كانون الثاني/٢٠٠٨ ، مما كان لتدهور أسعار النفط الخام الأثر البالغ على تراجع وتيرة النمو الاقتصادي في دول مجلس التعاون الخليجي من خلال الضغط على ميزانياتها العامة باتجاه تخفيض حجم الإنفاق.

٩. أن من أهم النتائج المباشرة للأزمة المالية على الاقتصادات الخليجية ، زيادة التشديد في قطاع الائتمان وارتفاع مؤشر التكاليف الرأسمالية لمشاريع الصناعات الاستخراجية وهبوط التوقعات المستقبلية للطلب على النفط. حيث أدى ذلك إلى تحجيم إمكانيات الاستثمار في مشاريع القطاع النفطي ، وعلى أثره تم تأجيل مجموعة مهمة من المشاريع النفطية وإلغاء البعض منها في دول

المجلس .كما أدت الأزمة المالية إلى ارتفاع معدلات التضخم في الاقتصادات الخليجية عموماً بصورة تجاوزت معدلات التضخم الاعتيادية ، إذ وصل معدل التضخم في قطر إلى ١٥% وفي عُمان إلى ١٢.٦٠% قياساً بمعدل التضخم في الدول النامية الذي بلغ ٩.٢٦% عام ٢٠٠٨.

- التوصيات (النظرة المستقبلية)

يشكل انخفاض الطلب على النفط الخام وتراجع أسعاره تحدياً حقيقياً لدول مجلس التعاون الخليجي خلال الفترة المقبلة ، وتكمن هذهِ الخطورة فيما لو استمرت أسعاره بالهبوط يرافقها تراجع في الطلب العالمي ، الأمر الذي ينعكس في ظهور عجز في الموازنات الاستثمارية لدول المجلس مما يعني الضغط على الميزانيات الحكومية وتراجع الإنفاق واختلال موازين المدفوعات وتراجع النمو الاقتصادي. كما يؤدي هبوط أسعار النفط إلى لجوء الدول الخليجية الأعضاء في منظمة أوبك إلى خفض الإمدادات النفطية ضمن سياسة المنظمة كمحاولة لإعادة التوازن إلى الأسواق الدولية وتصحيح الأسعار ، في الوقت تستمر فيه إمدادات الدول خارج أوبك في الإنتاج عند نفس المستويات ، مما يترتب عليه انخفاض في نسبة مساهمة دول منظمة الأوبك إجمالاً في الإمدادات العالمية من النفط ، وسيتسبب ذلك حتماً في تراجع تنفيذ مشاريع الخطة الاستثمارية عموماً والمشاريع التوسعية في القطاع النفطي على وجه الخصوص. وعليه يمكن تقديم مجموعة من المقترحات كنظرة أستشرافية مستقبلية للتقليل من حدة الآثار الضارة التي سببتها الأزمة المالية العالمية على الدول الخليجية محاولة لاتخاذ إجراءات تصحيحية لاحتواء أثارها السلبية من خلال ثلاثة جوانب رئيسة هي ، القطاع المالي والقطاع الاقتصادي الحقيقي والإجراءات التصحيحية ، وكالأتي :

١. إن الإجراءات التي اتخذتها المصارف المركزية في دول المجلس لتأمين السيولة المالية في اقتصاداتها لغرض تسليف المشاريع والمصارف المتعثرة والعمل على تخفيض كلفة التسليف (خفض سعر الفائدة) ، لا يؤدي ذلك بالضرورة إلى تشجيع الاقتراض ومن ثم زيادة حجم الطلب الإجمالي بسبب عدم الثقة التي تدفع بالأفراد إلى تفضيل السيولة النقدية على غيرها من الأصول المالية أو الحقيقية. لذا لا بد من اتخاذ إجراءات غير نقدية تُشجع الاستهلاك والاستثمار الخاص ، مثل تخفيض الضرائب غير المباشرة كضريبة المبيعات وضريبة القيمة المضافة والرسوم.

٢.رفع مستوى الرقابة الحكومية على التعاملات المصرفية ووضع شروط جديدة ومتشددة على منح القروض ذات القيم المرتفعة وطلب ضمانات حقيقية ، وتفعيل دور الرقابة على أسواق الأوراق المالية التي بقيت خارج نطاق المراقبة الحكومية ،ويمكن ذلك من خلال تشكيل (هيئة للرقابة المالية) تقوم

بتحديد أنوع الأصول التي يسمح إن يستثمر فيها في الأسواق المالية والتأكد من صحة الجهات التي أصدرتها ، إضافة إلى وضع ضوابط وتشريعات صارمة لمنع المبُالغة في الاقتراض قياساً لحجم الملاءة المالية للمصارف الخاصة. في ذلك لابد من تفعيل دور المصارف المركزية ومؤسسات الرقابة على المصارف ومؤسسات الرقابة على البورصات لجعل تلك الأسواق خاضعة للرقابة والتنظيم وتعمل بشفافية كاملة وخاضعة دائماً للمساءلة والمحاسبة.

٣.إن جوهر الأزمة العقارية هي ظاهرة بيع الديون وإعادة بيعها كما تمت الإشارة إليه سابقاً ، أي التمويل بالدين الذي يقوم على الفائدة المشتقة ، لذا على الدول الخليجية الابتعاد عن كثير من الأدوات الاستثمارية المستحدثة في الأسواق المالية العالمية والتي يصعب فهمها وإدراك مخاطرها ، والتوجه نحو صيغ استثمارية أكثر أماناً وشفافية ، كالمشاركة بالأدوات الاستثمارية الإسلامية التيُ تركز على الاقتصاد الحقيقي وتَبتعد عن المراهنات والاتجار بالديون . وفي ذلك السياق لابد من توفير استشارات استثمارية مُدعمة لكافة المستثمرين وإنشاء مؤسسات الأمن المالي وتقيم الأدوات الاستثمارية المعروضة في الأسواق المالية العالمية، وتوضح الآثار التي تترتب على شرائها وتقيمها بناءاً على الأزمات التي مرت بها تلك الأسواق .

٤.من المتوقع أنّ تُجبر تأثيرات الأزمة المالية العالمية المؤسسات والشركات وحتى حكومات دول مجلس التعاون الخليجي على مراجعة سياساتها الاقتصادية ، ولا سيما ما يتعلق بالشفافية والإفصاح المالي، وأن يؤدي انكماش السيولة المالية إلى التنافس على اجتذاب رؤوس الأموال المتوفرة بشكل يفرض على الشركات في الدول الخليجية اعتماد سياسات أفضل على صعيد الإفصاح والشفافية وذلك للتأقلم مع الواقع الجديد. كما ستكون حكومات دول الخليج العربي بحاجة إلى اعتماد سياسة اقتصادية أكثر وضوحاً وأن تلتزم بالإعلان عن الأرقام والبيانات الاقتصادية الهامة والضرورية إذا ما أرادت تشجيع المستثمرين ومنحهم الثقة اللازمة باقتصادها من أجل جذب استثماراتهم.

٥. تشجيع سياسة التنويع الاقتصادي من خلال تحويل النفط الخام إلى منتجات مكررة ، أو مواد بترو كيميائية، واستخدام النفط والغاز كمواد أولية للصناعات التي تكون ذات قيمة مضافة كبيرة، وبالتالي توفير المزيد من فرص العمل الحقيقية بدلاً من الاعتماد على الصادرات من النفط الخام كمورد رئيس للميزانية العمومية تلافياً للتقلبات في أسعار النفط الخام في الأسواق العالمية.

٦.من الممكن إن يتم الاعتماد على إحكام ومبادئ الشريعة الإسلامية التي تُقدم مَجموعة من الأحكام والقواعد لضبط الاستثمار والتمويل ، إذ يرتكز التمويل الإسلامي على مجموعة من المقترحات التي يؤدي العمل بها إلى تقليل المخاطرة ، وكالأتي:

أ.منع أساليب المضاربة قصيرة الأجل كالبيع على المكشوف ، والشراء بالهامش.

ب.التعامل بحذر فيما يعرف بالمشتقات المالية وبخاصة العقود المستقبلية وعقود الخيار والمبادلة والتعامل بدلاً منها بأسلوب بيع السلم ، كما قرره الفقه الإسلامي ونهى عن التعامل في المؤشرات بيعاً وشراء.

جـ.إلغاء الفوائد الربوية ، واستخدام أساليب المشاركة والبيوع.

د.وضع ضوابط للمعاملات المالية من خلال تعيين هيئات متخصصة للأشراف والرقابة على الأسواق والمؤسسات المالية في أطار الحرية المنضبطة القائمة على مبادئ الشريعة الإسلامية.

٧. إن الأزمة المالية كشفت بصورة أكيدة عن الترابط بين الاقتصاد العالمي واقتصادات دول الخليج العربي ، وعليه لابد من تكاتف الجهود الدولية لإعادة النظر في النظام النقدي الدولي الحالي ، من خلال إصلاح آليات العمل في مؤسسات صندوق النقد والبنك الدوليين. ومعالجة مسألة الرقابة المالية على المؤسسات المالية الدولية من خلال إشراف ومراقبة هيئات رقابية دولية مستقلة يتمتع عملها بالشفافية التامة والوضوح وإيجاد أدارة أفضل للسيولة الدولية ووقف الاعتماد على الدولار بأعتماد وحدة حقوق السحب الخاصة لتكوين الاحتياطيات الدولية من جهة وربط العملات المحلية بسلة عملات يتم الاتفاق عليها دولياً أو (بوحدة حقوق السحب الخاصة) من جهة أخرى.

٨.إن التخفيف من حدة هذه الأزمة بحاجة إلى تعاون دولي لأتباع سياسات اقتصادية متناسقة ، على سبيل المثال تستطيع العديد من الدول الأوربية خفض معدلات الفائدة المصرفية ، وبالتالي تشجيع الائتمان المصرفي وتعليق العمل بمبدأ القيمة السوقية العادلة وحظر المساعدات التشجيعية والتفضيلية ، إما الدول التي حققت فوائض مالية يمكنها زيادة الإنفاق الحكومي وتنتهج أسلوب حظر رفع الضرائب. إذ من الأفضل لكل الأطراف اختيار إستراتيجية متناسقة ، كما يتعين إعادة النظر في تطبيق معايير الدقة في الأساليب المستخدمة بغرض تقييم الأدوات المالية المركبة بقيمة سوقية موثوق بها خاصة في ظل بيئة سوقية تتسم بندرة السيولة المتاحة، فعندما يلجأ المستثمرون إلى شراء أدوات مالية مركبة يتعين عليهم تقييم الجوانب المتعلقة بالسيولة واحتساب علاوات ملائمة لها ضمن هذا السعر. وينبغي للمؤسسات المالية التي تحوز على مثل هذه الأدوات المالية كضمانات أن تحدد هامش ضمان وفقاً لاحتمالات السيولة، وبوجه عام يجب أن تتأكد المؤسسات المالية من أن استراتيجيات التمويل لديها تناسب نموذج أعمالها، وان هذه الاستراتيجيات قادرة علي اجتياز الفترات العصيبة التي تسودها الظروف غير المواتية.

وبعد سنوات من غياب تجنيب أو تخصيص احتياطيات مقابل الديون المورقة ذات التصنيف المرتفع، فان الشركات المنفذة لعملية التوريق سوف تواجه تغييرات تشريعية تُلزمها بأعباء مالية أعلى وتقييم اشمل ، بحيث تُلزم أيضاً بأداء الأصول ذات التصنيف الأعلى وليس فقط الأصول ذات التصنيف الأدنى بهدف استعادة نشاط عمليات التوريق وإنتعاشها من جديد .

أولاً – المصادر العربية

١– احمد منصور ، خسائر دول الخليج ، أخبار الجزيرة ، العدد ٤٤٧ ، شباط ٢٠٠٩ ، على الموقع : www.aljazeeratalk.net/forum/newreply.php

2 – الإدارة الاقتصادية / أوابك ، ((الأزمة المالية العالمية وانعكاساتها الأولية المحتملة على صناعة البترول في الأقطار العربية)) مجلة النفط والتعاون العربي ، المجلد ٣٥، العدد ١٢٨، شتاء/٢٠٠٩ .

3 – إدارة البحوث والدراسات الاقتصادية(الأزمة المالية العالمية وتداعياتها على الاقتصاد السعودي) مجلس الغرف المالية السعودية ، الرياض ، ٢٠٠٨ .

4 – الاسكوا ((مسح للتطورات الاقتصادية والاجتماعية في منطقة الاسكوا)) الأمم المتحدة ، واشنطن ،أعداد مختلفة.

5 – إلياس سابا ((الأزمة المالية العالمية : أسبابها وانعكاساتها)) ، مجلة المستقبل العربي ، مركز دراسات الوحدة العربية ، بيروت ، العدد ٣٦٠ ، ٢٠٠٩ .

6 – (الأزمة المالية العالمية: المفهوم ، الأسباب ، النتائج و أنواع الأزمات المالية)) على الموقع الإلكتروني : www.mne.ps/ar/upload/files/file7984418.pdf

7 – الأمم المتحدة ، ((الوضع الاقتصادي الدولي الراهن والتوقعات لعام ٢٠٠٩)) ، نيويورك ، ٢٠٠٨ . www.un.org/esa/policy/wess/wesp.html

8 – د.جاسم المناعي ، ((الاستثمارات الخليجية في الدول الغربية بين الطموح والمحاذير)) صندوق النقد العربي ، أبو ظبي ٢٠٠٩ ، على الموقع الإلكتروني . www.alaswaq.net/articles/2009/10/08/28633.html

9 – جريدة عكاظ ، ١٤٢٨/٢/١٢ www.oukadh.com

10 – د. سامي قنطجي ((ضوابط الاقتصاد الإسلامي في معالجة الأزمات المالية)) دار النهضة العربية للطباعة ، القاهرة ، ٢٠٠١ .

11 – سفين بيرينت ، ((صناديق الثروة السيادية في خطاب العولمة)) ، مركز كارنيغي للشرق الأوسط ، لبنان ، العدد ١٢ ، تشرين الأول / ٢٠٠٨ . www.carnegieendowment.org/program/arabic

12 – سلسلة آراء في السياسة الاقتصادية ((الأزمة التمويلية العالمية وسبل مواجهة أثارها على مصر)) ، المركز المصري للدراسات الاقتصادية ، القاهرة ، العدد ٢٢ ، ديسمبر / ٢٠٠٨ .

13– د. سليمان جاسم الجمعان ((صناديق الاستثمار الخليجية والتحديات الراهنة – الواقع والتنظير المستقبلي)) مجلة اقتصاديات خليجية ، السنة الثالثة عشر ، العدد (٣) ، ٢٠١٠ .

14 – صحيفة الجريدة الإلكترونية ، العدد ٥٢٨، الأربعاء ٤ شباط / ٢٠٠٩ www.aljarida.com

١ د.عبد المجيد قدري ، ((الصناديق السيادية والأزمة المالية الراهنة)) ، ورقة عمل مقدمة إلى مؤتمر الأزمة المالية العالمية وكيفية علاجها من منظور الاقتصاد الغربي والإسلامي ، جامعة الجنان ، طرابلس/ لبنان ، ١٣-١٤ آذار ٢٠٠٩ .

15 – د.عبد الحليم المدني ،((أسعار البترول والأزمة المالية العالمية)) ، مجلة أخبار النفط والصناعة ، الأمارات ، السنة ٤٠ ، العدد ٤٦٠ ، كانون الثاني / ٢٠٠٩ .

16 – علي حسين باكير ((الأزمة المالية العالمية والاقتصادات الخليجية)) مركز الجزيرة للدراسات الاقتصادية ، الرياض ، ٢٠٠٩.

17 – د.عماد الدين إبراهيم أبو شعبان ((الأزمة المالية : مدخل في الأسباب)) دار المسيرة للطباعة ، عمان ، ٢٠٠٩ .

18 – د.علي عبد الله شاهين ((الأزمة المالية العالمية : أسبابها وتداعياتها وتأثيراتها على الاقتصاد)) مجلة المال والمصارف ، السنة السادسة ، العدد ٣ ، ٢٠٠٩ .

19 – المؤسسة العربية لضمان الاستثمار وائتمان الصادرات، ((تقرير مناخ الاستثمار في الدول العربية ٢٠٠٨)) الكويت ، ٢٠٠٨ .

20 – د.فريد كورتل ، ((الأزمة المالية العالمية وأثرها على الاقتصاديات العربية)) ، ورقة عمل مقدمة إلى مؤتمر الأزمة المالية العالمية وكيفية علاجها من منظور النظام الاقتصادي الغربي والإسلامي ، طرابلس /لبنان ، ١٣-١٤ آذار ٢٠٠٩ .

21 – المجلة الاقتصادية الالكترونية. www.aleqt.com/

22 – معهد التمويل الدولي ((التقرير المالي السنوي : شبكة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا للخدمات المالية)) نيويورك ٢٠٠٩ . www.menafn.com

23 – د.وائل إبراهيم الراشد ، ((رؤية تحليلية لانعكاسات الأزمة المالية العالمية على اقتصاديات دول مجلس التعاون – واقع دولة الكويت)) ، ورقة عمل مقدمة إلى مؤتمر الأزمة المالية العالمية وكيفية علاجها من منظور النظام الاقتصادي الغربي والإسلامي ، طرابلس /لبنان ، ١٣-١٤ آذار ٢٠٠٩ .

24 – ويكيبديا (الموسوعة الحرة: الصناديق السيادية) العدد ١٦ ، ٢٠٠٩ . www.wikipedia.org/wiki/

25 – د.يوسف خليفة اليوسف ، ((الأزمة المالية والاقتصادات الخليجية)) مجلة المستقبل العربي ، العدد ٣٥٨ ، مركز دراسات الوحدة العربية ، بيروت ، ٢٠٠٩ .

ثانياً – المصادر الأجنبية وشبكة المعلومات الدولية

1 - M. A. Samuel (The Financial Crisis Facing America 's Industry) ***American Bankruptcy Institute Journal*** , Vol. (27) , No. (10) , Dec. 2009 .
2 - www.alrroya.com/article_listing/191
3 - www.menafn.com/arabic/nl_sub.asp
4 - www.aljazeera.net/NR/exeres/A8E3B92D-F767-4550-9029-F85436D116AD.htm
5 - www.aljazeera.net/NR/exeres/A8E3B92D-F767-4550-9029-F85436D116AD.htm
www.swfinstitute.org/fund/adia.php666 -
7- www.aljazeera.net/NR/exeres/4EE8B797-F537-4866-AODA-OCGBAZA./
39B00.htm
8 - OPEC ((OPEC bulletin)) Vienna , Austria, Different Issue.
9 - www.alwasatnews.com/2393/news/download/44011/1.htm
10 - www.alaswaq/net/articles/2009/11/27/30257.htm
11 - www.aljazeera.net/NR/exeres/D4DC453B-0258-4F05-ADB2-BCF75BA46.htm
12 - www.aljazeera.net/NR/exeres/A8E3B92D-F767-4550-9029-F85436D116AD.htm
13 - www.argaam.com/PORTAL/Content/ArticleDetailPreview.asp
14 - www.alqabas-kw.com/Category.aspx 8/11/2009
15 - www.arabianbusiness.com/arabic/547372
www.alaswaq.net/articls/2008/02/02/13859.htm16 -
17 - www.telegraph.co.uk/finance/newsbysector/banksandfinance/ .
18 - www.alaswaq.net/articles/2009/02/14/21320.htm
19 - ww.arabianbusiness.com/arabic/56870#continuearticle

[١] د. سامي قنطجي ((ضوابط الاقتصاد الإسلامي في معالجة الأزمات المالية)) دار النهضة العربية للطباعة ، القاهرة ، ٢٠٠١ ، ص ١٧ .

[٢] M. A. Samuel (The Financial Crisis Facing America 's Industry) *American Bankruptcy Institute Journal* , Vol. (27) , No. (10) , Dec. 2009 , P. 12

[٣] د.عماد الدين ابراهيم ابو شعبان ، ((الأزمة المالية : مدخل في الاسباب)) دار المسيرة للطباعة ، عمان ، ٢٠٠٩ ، ص ٨ .

[٤] د.يوسف خليفة اليوسف ، ((الأزمة المالية والاقتصادات الخليجية)) ، مجلة المستقبل العربي ، العدد ٣٥٨، مركز دراسات الوحدة العربية ، بيروت ، ٢٠٠٩ ، ص ١٧.

[٥] د.علي عبد الله شاهين ، ((الأزمة المالية العالمية : أسبابها وتداعياتها وتأثيراتها على الاقتصاد)) ، مجلة المال والمصارف ، السنة السادسة ، العدد ٢ ، ٢٠٠٩ ، ص ٤٧ .

[٦] إدارة البحوث والدراسات الاقتصادية ((الأزمة المالية العالمية وتداعياتها على الاقتصاد السعودي)) مجلس الغرف المالية السعودية ، الرياض ، ٢٠٠٨ ، ص ٣-٤.

[٧] د.عماد الدين إبراهيم أبو شعبان ، مصدر سابق ، ص٢٢ .

[٨] المصدر نفسه ، ص ٧.

[٩] د.علي عبد الله شاهين ، مصدر سابق ، ص ٨.

[١٠] ((الأزمة المالية العالمية: المفهوم ، الأسباب ، النتائج و أنواع الأزمات المالية)). ص ٦-٧. على الموقع الإلكتروني : www.mne.ps/ar/upload/files/file7984418.pdf

[١١] الياس سابا ، ((الأزمة المالية العالمية : أسبابها وانعكاساتها)) ، مجلة المستقبل العربي ، مركز دراسات الوحدة العربية ، بيروت ، العدد ٣٦٠ ، ٢٠٠٩ ، ص ١٥.

[١٢] الازمة المالية العالمية ، مصدر سابق ، ص ٦.

[١٣] د.يوسف خليفة اليوسف ، مصدر سابق ، ص ١٩.

[١٤] سلسلة اراء في السياسة الاقتصادية ،((الازمة التمويلية العالمية وسبل مواجهة اثارها على مصر)) ، المركز المصري للدراسات الاقتصادية ، القاهرة ، العدد ٢٢ ، ديسمبر / ٢٠٠٨ ، ص ١-٢.

[١٥] سلسلة اراء في السياسة الاقتصادية ، الصدر نفسه ، ص ٢.

[١٦] الامم المتحدة ، ((الوضع الاقتصادي الدولي الراهن والتوقعات لعام ٢٠٠٩)) ، نيويورك ، ٢٠٠٨ ، ص ٤ . www.un.org/esa/policy/wess/wesp.html

[17] www.alrroya.com/article_listing/191

[18] www.menafn.com/arabic/nl_sub.asp

[19] [19] www.aljazeera.net/NR/exeres/A8E3B92D-F767-4550-9029-F85436D116AD.htm

[20] [20] www.aljazeera.net/NR/exeres/A8E3B92D-F767-4550-9029-F85436D116AD.htm

[٢١] علي حسين باكير ((الأزمة المالية العالمية والاقتصادات الخليجية)) مركز الجزيرة للدراسات الاقتصادية ، الرياض ، ٢٠٠٩ ، ص٤ .

[22] www.aljazeera.net/NR/exeres/4EE8B797-F537-4866-A0DA-0C6BA2A39B00.htm

[٢٣] د. سامي قنطجي ، مصدر سابق ، ص ٣٣

[24] www.alaswaq/net/articles/2009/11/27/30257.htm

[25] www.aljazeera.net/NR/exeres/D4DC453B-0258-4F05-ADB2-BCF75BA46.htm

[26] www.aljazeera.net/NR/exeres/A8E3B92D-F767-4550-9029-F85436D116AD.htm

[27] www.argaam.com/PORTAL/Content/ArticleDetailPreview.asp

[٢٨] جريدة عكاظ ، ١٤٢٨/٢/١٢ www.oukadh.com

[29] www.alqabas-kw.com/Category.aspx 8/11/2009

[30] www.arabianbusiness.com/arabic/547372

[31] www.alaswaq.net/articls/2008/02/02/13859.htm

[٣٢] د.عبد المجيد قدري ، ((الصناديق السيادية والأزمة المالية الراهنة)) ، ورقة عمل مقدمة الى مؤتمر الأزمة المالية العالمية وكيفية علاجها من منظور الاقتصاد الغربي والاسلامي ، جامعة الجنان ، طرابلس/ لبنان ، ١٣-١٤ اذار ٢٠٠٩ ، ص ١.

[٣٣] سفين بيرينت ، ((صناديق الثروة السيادية في خطاب العولمة)) ، مركز كارنيغي للشرق الاوسط ، لبنان ، العدد ١٢ ، تشرين الاول / ٢٠٠٨ ، ص ١-٥ . www.carnegieendowment.org/program/arabic

[٣٤] ويكيبديا (الموسوعة الحرة: الصناديق السيادية) العدد ١٦ ، ٢٠٠٩ . www.wikipedia.org/wiki/

[35] www.swfinstitute.org/fund/adia.php

* من مباديء ذلك المؤشر : النسبة المئوية لملكية مقتنيات الشركة ، العوائد المالية ، التوزيع الجغرافي للمقتنيات ، بالاضافة الى بيان استراتيجيات واهداف واضحة للمستقبل .

[36] www.telegraph.co.uk/finance/newsbysector/banksandfinance/ . Thursday 19 November 2009.

[٣٧] صحيفة الجريدة الإلكترونية العدد ٥٢٨، الأربعاء ٤ شباط / ٢٠٠٩ www.aljarida.com

[38] www.alaswaq.net/articles/2009/02/14/21320.htm

[39] www.arabianbusiness.com/arabic/56870#continuearticle

[٤٠] علي حسين باكير ، مصدر سابق ، ص ٣.

[٤١] الإدارة الاقتصادية / أوابك ، ((الأزمة المالية العالمية وانعكاساتها الأولية المحتملة على صناعة البترول في الأقطار العربية)) ، مجلة النفط والتعاون العربي ، المجلد ٣٥، العدد ١٢٨ ، شتاء/٢٠٠٩ ، ص ٢٤-٢٥.

[٤٢] د.عبد الحليم المدني ،((أسعار البترول والأزمة المالية العالمية)) ، مجلة أخبار النفط والصناعة ، الأمارات ، السنة ٤٠ ، العدد ٤٦٠ ، كانون الثاني / ٢٠٠٩ ، ص ١٨-٢٠.

[43] www.alwasatnews.com/2393/news/download/44011/1.htm

[٤٤] علي حسين باكير، المصدر نفسه.

[٤٥] الإدارة الاقتصادية / أوابك ، المصدر نفسه ، ص ٣٠-٣١.

[٤٦] د.جاسم المناعي ، ((الاستثمارات الخليجية في الدول الغربية بين الطموح والمحاذير)) صندوق النقد العربي ، أبو ظبي ٢٠٠٩ ، على الموقع الإلكتروني . www.alaswaq.net/articles/2009/10/08/28633.html

[٤٧] د.يوسف خليفة اليوسف ، مصدر سابق ، ٢٠.

[٤٨] د.وائل إبراهيم الراشد ، ((رؤية تحليلية لأنعكاسات الأزمة المالية العالمية على اقتصاديات دول مجلس التعاون – واقع دولة الكويت)) ، ورقة عمل مقدمة الى مؤتمر الازمة المالية العالمية وكيفية علاجها من منظور النظام الاقتصادي الغربي والاسلامي ، طرابلس /لبنان ، ١٣-١٤ اذار ٢٠٠٩ ، ص ١٤.

[49] www.waseeet.com/showthread.php

[٥٠] د.جاسم المناعي ، مصدر سابق.

[٥١] معهد التمويل الدولي ((التقرير المالي السنوي : شبكة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا للخدمات المالية)) نيويورك ٢٠٠٩ . www.menafn.com

[٥٢] المجلة الاقتصادية الالكترونية. www.aleqt.com/

[٥٣] احمد منصور ، خسائر دول الخليج ، أخبار الجزيرة . www.aljazeeratalk.net/forum/newreply.php

[٥٤] المصدر: المؤسسة العربية لضمان الاستثمار وائتمان الصادرات ، ((تقرير مناخ الاستثمار في الدول العربية ٢٠٠٨)) ، الكويت ، ٢٠٠٨ ، ص ٣٣. www.dhaman.org